

Konkurrencerådets afgørelse den 30. maj 2018

Danica Pension, Livs- forsikringsaktiesel- skabs erhvervelse af enekontrol med SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S



Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

Carl Jacobsens Vej 35
2500 Valby
Tlf.: +45 41 71 50 00
E-mail: kfst@kfst.dk

Journal nr. 18/06905 / MAR, CHJ, AKE, JTB, CBO og KSPE

Afgørelsen er udarbejdet af
Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Indholdsfortegnelse

1.	RESUMÉ.....	4
2.	AFGØRELSE.....	7
3.	SAGSFREMSTILLING.....	8
3.1	Indledning	8
3.2	Parterne og deres aktiviteter.....	8
3.2.1	Danica	8
3.2.2	SEB.....	9
3.3	Transaktionen	10
3.4	Jurisdiktion og anmeldelsespligt	10
4.	MARKEDSBESKRIVELSE.....	11
4.1	Indledning	11
4.1.1	Markedsundersøgelse	11
4.2	Livs- og pensionsforsikringer.....	11
4.2.1	Arbejdsmarkedspensioner.....	12
4.2.2	Kommercielle pensionsordninger	13
4.2.2.1	Firmapensionsordninger.....	13
4.2.2.2	Udbud af firmapensionsordninger.....	14
4.2.2.3	Individuelle pensionsordninger.....	15
4.2.3	Forsikringer, som kan tilkøbes livs- og pensionsforsikringer	16
4.2.4	Pengeinstitutters pensionsprodukter.....	17
4.3	Aktører på markedet.....	17
4.3.1	Udbyderne på markedet.....	17
4.3.2	Kunderne på markedet.....	23
4.4	Høringssvar	24
5.	VURDERINGEN.....	25
5.1	Afgrænsningen af de relevante markeder	25
5.1.1	De relevante produktmarkeder	25
5.1.1.1	Overordnet marked for livs- og pensionsforsikring	25
5.1.1.1.1	Segmentering af markedet for livs- og pensionsforsikring i arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger.....	26
5.1.1.1.1.1	Efterspørgselssubstitution.....	27
5.1.1.1.1.2	Udbudssubstitution.....	28
5.1.1.1.1.3	Delkonklusion	30

5.1.1.1.2	Segmentering af markedet for kommercielle pensionsordninger i firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger.....	30
5.1.1.1.2.1	Efterspørgselssubstitution.....	31
5.1.1.1.2.2	Udbudssubstitution.....	32
5.1.1.1.3	Delkonklusion	33
5.1.1.2	Markedet for sundhedsforsikring.....	33
5.1.2	De relevante geografiske markeder.....	34
5.1.2.1	Markedet for livs- og pensionsforsikringer	34
5.1.2.2	Markedet for sundhedsforsikring.....	34
5.2	Vurderingen af fusionens konkurrencemæssige virkninger	35
5.2.1	Vurderingen af det kontrafaktiske scenarie.....	35
5.2.2	Berørte markeder.....	35
5.2.3	Vurdering af markedet for livs- og pensionsforsikringer	36
5.2.3.1	Vurdering af markedet for kommercielle pensionsordninger.....	36
5.2.3.2	Vurdering af markedet for firmapensionsordninger – horisontalt overlap	37
5.2.3.2.1	Markedsandele og HHI.....	37
5.2.3.2.2	Ensidige virkninger.....	38
5.2.3.2.2.1	Parternes stilling på markedet for firmapensionsordninger.....	39
5.2.3.2.2.2	Risiko for højere priser.....	39
5.2.3.2.3	Koordinerede virkninger	50
5.2.3.2.3.1	Kundedeling udgør det mest sandsynlige referencepunkt for en mulig koordinering på markedet for firmapensionsordninger	51
5.2.3.2.3.2	Vurdering af muligheden for stiltiende koordinering af kundedeling efter fusionen	51
5.2.3.2.3.3	Delkonklusion – koordinerede virkninger	54
5.2.3.2.4	Delkonklusion - markedet for firmapensionsordninger	54
5.2.3.3	Vurdering af markedet for individuelle pensionsordninger – horisontalt overlap.	54
5.2.3.3.1	Markedsandele og HHI	54
5.2.3.3.2	Ensidige virkninger.....	55
5.2.3.3.2.1	Parternes stilling på markedet for individuelle pensionsordninger.....	55
5.2.3.3.2.2	Risiko for højere priser.....	56
5.2.3.3.3	Delkonklusion - markedet for individuelle pensionsordninger	61
5.2.4	Konklusion – markedet for livs- og pensionsforsikringer	62
5.3	Effektivitetsgevinster.....	62
6.	KONKLUSION	63
7.	BILAG 1.....	64
7.1	Relevante vurderingskriterier og teori til brug for vurdering af fusioner.....	64
7.1.1	Vurderingskriteriet.....	64
7.1.2	Det kontrafaktiske scenarie.....	65
7.1.3	Den tidsmæssige ramme for vurdering af fusionen	66
7.1.4	Horisontale forbindelser	67
7.1.4.1	Markedsandele og HHI	68

7.1.4.2	Ensidige virkninger	69
7.1.4.3	Koordinerede virkninger.....	70
7.1.4.3.1	Relevante markedskarakteristika.....	72
7.1.5	Effektivitetsgevinster	75

1. Resumé

Anmeldelsen, transaktionen og parterne

1. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen modtog den 10. april 2018 en anmeldelse af Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskabs (herefter "Danica") erhvervelse af enekontrol over de to selskaber SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S (herefter samlet betegnet "SEB"). Anmeldelsen var fuldstændig at regne fra den 10. april 2018.
2. Styrelsen orienterede den 17. maj 2018 fusionsparterne om, at fusionen overgik til fase II, idet der var behov for en særskilt undersøgelse af fusionen. Fristen for behandling af fusionen er dermed den 21. september 2018.
3. Ved fusionen erhverver Danica 100 pct. af aktierne og stemmerettighederne i SEB. Den anmeldte fusion medfører således et kontrolskifte og udgør en fusion, jf. konkurrencelovens § 12 a, stk. 1, nr. 2.
4. Danica er et 100 pct. ejet datterselskab af Forsikringsselskabet Danica, Skadeforsikringsaktieselskab af 1999 og ultimativt af Danske Bank-koncernen. Danica er aktiv indenfor salg af pensionsordninger, livsforsikringer samt syge- og ulykkesforsikringer.
5. SEB er 100 pct. ejet datterselskaber af SEB Life and Pension Holding AB, som er en del af Skandinaviska Enskilda Banken AB. SEB er ligeledes aktiv indenfor salg af pensionsordninger, livsforsikringer samt syge- og ulykkesforsikringer.

De(t) relevante marked(er)

6. Danica og SEB er begge aktive indenfor salg af pensionsordninger, livsforsikringer samt syge- og ulykkesforsikringer til virksomheder og deres ansatte samt til privat personer.
7. Styrelsen har afgrænset et overordnet marked for livs- og pensionsforsikringer i Danmark.
8. Udover ovenstående afgrænsning har styrelsen vurderet, hvorvidt det er relevant at afgrænse markedet i følgende segmenter i) arbejdsmarkedspensioner, ii) firmapensionsordninger og iii) individuelle pensionsordninger.
9. For så vidt angår arbejdsmarkedspensioner, er der ikke tale om et berørt marked. Dette marked behandles derfor ikke yderligere.
10. Styrelsen har vurderet, at det ikke er nødvendigt at tage endelig stilling til om markedet for livs- og pensionsforsikringer skal segmenteres yderligere, idet sådanne segmenteringer ikke vil ændre den konkurrencemæssige vurdering af fusionen. Som følge heraf, kan den endelige markedsafgrænsning i denne afgørelse stå åben.
11. For så vidt angår det geografiske marked, har styrelsen vurderet, at det geografiske marked for livs- og pensionsforsikringer kan afgrænses til Danmark.

Vurdering af fusionens virkninger

12. På det overordnede marked for livs- og pensionsforsikring har Danica før fusionen en markedsandel på [10-20] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct., hvormed parterne efter fusionen får en samlet markedsandel på [20-30] pct.

13. På et eventuelt segmenteret marked for firmapensionsordninger har Danica før fusionen en markedsandel på [20-30] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct., hvormed parterne efter fusionen får en samlet markedsandel på [30-40] pct. Herefter følger PFA Pension med en markedsandel på [20-30] pct.
14. På et eventuelt segmenteret marked for individuelle pensionsordninger har Danica før fusionen en markedsandel på [20-30] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct., hvormed parterne efter fusionen får en samlet markedsandel på [30-40] pct. Herefter følger Nordea Liv & Pension med en markedsandel på [10-20] pct.
15. Styrelsens markedsundersøgelse blandt konkurrenterne viser, at der ikke er nogen af de kommercielle pensionselskaber, der forventer, at priserne for firmapensionsordninger eller individuelle pensionsordninger vil stige, eller at konkurrencen på markedet vil blive svækket, som følge af fusionen. Styrelsen har endvidere været i dialog med fem af de største mæglere. Ingen af disse har udtrykt bekymringer ved den planlagte fusion eller for, at der efter fusionen ikke vil være tilstrækkelige aktører på markedet.
16. Derudover viser styrelsens undersøgelse af diversion ratios, at konkurrencepresset mellem fusionsparterne svarer til, eller endda er en smule lavere end det, som kunne forventes på baggrund af parternes respektive markedsandele. Endvidere viser diversion ratios, at fusionsparterne ikke er specielt tætte konkurrenter, og for [xxx] tættere konkurrenter.
17. Endvidere er der ingen af aktørerne på markedet, der har nævnt, at SEB indtager en særlig rolle på markedet, hvorfor fusionen efter styrelsens vurdering ikke eliminerer en betydelig konkurrencemæssig faktor.
18. I forhold til firmapensionsordninger er det et marked, der er kendetegnet ved, at en del af konkurrencen foregår på et budmarked afholdt af en mægler. Styrelsens analyse af buddata fra mæglere viser, at parterne ikke er specielt tætte konkurrenter, men at de deltager i mange af de samme udbud og møder hinanden i beauty contest i et ikke ubetydeligt omfang. Dermed må det forventes, at parterne lægger et vist konkurrencepres på hinanden, men der er ikke tegn på, at dette pres afviger fra, hvad parternes respektive markedsandele indikerer. Mæglerne inviterer som oftest fire selskaber til at byde på et udbud af en virksomheds pensionsordning. Efter fusionen vil SEB ikke længere deltage i udbuddene, men der vil fortsat være andre pensionselskaber, som mæglerne vil kunne invitere. Dertil bemærkes, at SEB før fusionen i forvejen ikke har deltaget i omkring [xxx] af de undersøgte udbud.
19. I forhold til individuelle pensionsordninger er det et marked, der er kendetegnet ved, at kunderne er relative immobile, ikke kan gennemskue deres pensionsforhold og generelt ikke interesserer sig for deres pensionsforhold. Næsten halvdelen af fusionsparternes individuelle kunder har i parternes spørgeskemaundersøgelse oplyst, at de ikke har overvejet andre pensionsleverandører, da de oprettede deres pensionsordning. Det forhold, at Danica overtager SEB, ændrer ikke herved. Endvidere medfører fusionen ikke, at det bliver vanskeligere for de individuelle kunder at skifte til en anden pensionsleverandør i tilfælde af en prisstigning. Der er efter styrelsens vurdering en række alternative pensionsleverandører på markedet, og skifteomkostningerne forbundet med at skifte til en af individuelle pensionsordninger er ikke uoverstigelig høje, hvilket fusionen heller ikke vurderes at ændre ved.
20. På den baggrund er det styrelsens samlede vurdering, at fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige virkninger for så vidt angår stigende priser på markedet for firmapensionsordninger eller på markedet for individuelle pensionsordninger.

21. Det er endvidere styrelsens samlede vurdering, at fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt i form af koordinerede virkninger på markedet for firmapensionsordninger. Dette skyldes særligt strukturen på markedet, herunder bl.a. tilstedeværelsen af en række konkurrenter og mæglere, som dels kan gøre det vanskeligt at etablere de relevante koordineringsbetingelser, og dels kan medføre, at udenforstående kan bringe det forventede resultat af koordineringen i fare.

Konklusion

22. Samlet vurderer styrelsen, at fusionen ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt på det danske marked for livs- og pensionsforsikringer, hvorfor fusionen skal godkendes.

2. Afgørelse

23. Det meddeles fusionsparterne, at Danica Pension, Livsforsikrings-selskabs erhvervelse af enekontrol med SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, og at fusionen derfor godkendes, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 1, jf. stk. 2, 1. pkt.

3. Sagsfremstilling

3.1 Indledning

24. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen modtog den 10. april 2018 en anmeldelse af Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskabs erhvervelse af enekontrol over de to selskaber SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S, jf. konkurrencelovens § 12 b. Ifølge § 12 h, stk. 5, 3. pkt., løber fristen i § 12 d, stk. 1, fra den dag, hvor styrelsen udover en fuldstændig anmeldelse har modtaget dokumentation for betaling af gebyret for anmeldelsen. Fristerne begyndte at løbe den 10. april 2018.
25. Styrelsen orienterede den 17. maj 2018 parterne om, at fusionen overgik til fase II, idet der var behov for en særskilt undersøgelse af fusionen. Fristen for behandling af fusionen er dermed den 21. september 2018, jf. konkurrencelovens § 12 d, stk. 2.

3.2 Parterne og deres aktiviteter

26. De deltagende virksomheder i fusionen er Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab, som er en del af Danske Bank-koncernen, og de to selskaber SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S.

3.2.1 Danica

27. Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskab (herefter "Danica") er et 100 pct. ejet datterselskab af Forsikringssselskabet Danica, Skadeforsikringsaktieselskab af 1999 og ultimativt af Danske Bank-koncernen.¹
28. *Danske Bank-koncernen* består af Danske Bank A/S og dets datterselskaber, herunder Forsikringssselskabet Danica, Skadeforsikringsaktieselskab af 1999, som ejer Danica. Danske Bank-koncernen er en finansiel koncern, hvis ydelser omfatter en række finansielle ydelser, herunder bank, forsikring, livsforsikring, pension, realkredit, kapitalforvaltning, boligformidling og leasingydelser.²
29. *Danica* er et pensionselskab, der er aktiv inden for salg af pensionsordninger, livsforsikringer og syge- og ulykkesforsikringer. Danicas ydelser omfatter pensionsløsninger til virksomheder og deres ansatte, samt individuelle pensionsordninger.³ Danica udbyder endvidere sundhedsforsikringer gennem Forsikringssselskabet Danica, Skadeforsikringsaktieselskab af 1999.⁴
30. Danica tilbyder livsforsikring som gruppelivsforsikring.⁵ En stor del af Danicas gruppelivsforsikringer administreres af Administrationsaktieselskabet Forenede Gruppeliv (herefter "Forenede Gruppeliv"), som de forud for fusionen ejer 1/6 af.⁶ Danica ejede

¹ Jf. anmeldelsen, punkt 6.

² Jf. anmeldelsen, punkt 17.

³ Jf. anmeldelsen, punkt 9.

⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 10.

⁵ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den 5. februar 2018 af styrelsens møde med fusionsparterne.

⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 290 og 310.

endvidere pr. 31. december 2017 en minoritetspost (0-5 pct.) i PFA Holding A/S, idet en mindre andel af Danicas kundemidler er placeret i PFA Holding-aktier.⁷

31. Danicas produkter bliver formidlet gennem Danske Bank, Forenede Gruppeliv, samt via direkte salg og via forsikrings- og pensionsmæglere (herefter "mæglere").⁸
32. Danica har ca. 600.000 kunder i Danmark. Danica forvalter pr. primo 2016 samlede aktiver for en værdi af ca. 320 mia. kr. inklusiv egenkapital med en årlig pensionsindbetaling på 22,1 mia. kr. i 2016 inklusiv syge- og ulykkesforsikringer.⁹

3.2.2 SEB

33. Selskaberne SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S (herefter samlet betegnet "SEB") er begge 100 pct. ejet datterselskaber af SEB Life and Pension Holding AB. SEB Life and Pension Holding AB er en del af Skandinaviska Enskilda Banken AB.¹⁰
34. *SEB Pensionsforsikring A/S* har fem 100 pct. ejede datterselskaber i Danmark; SEB Ejendomme I A/S, SEB Ejendomme II A/S, Hannemanns Allé P/S, SEB Huset P/S og Teknikerbyen 15-45 P/S. Derudover ejer SEB Pensionsforsikring A/S 50 pct. af investeringsselskabet Dan-SEB I A/S i sameje med Danica Ejendomsselskab ApS, som er 100 pct. ejet af Danica. SEB Pensionsforsikring A/S ejer endvidere en minoritetspost (0-5 pct.) i PFA Holding A/S.¹¹
35. SEB Pensionsforsikring A/S er et pensionselskab, der er aktiv inden for salg af pensionsordninger, livsforsikringer samt syge- og ulykkesforsikringer. SEB Pensionsforsikring A/S' ydelser omfatter pensionsløsninger til virksomheder og deres ansatte, samt individuelle pensionsordninger.¹² SEB Pensionsforsikring A/S formidler sundhedsforsikringer via Codan Care og Dansk Sundhedssikring.¹³
36. SEB Pensionsforsikring A/S tilbyder livsforsikring og kritisk sygdom som gruppelivsforsikring.¹⁴ En stor del af SEB Pensionsforsikring A/S' gruppelivsforsikringer administreres af Forenede Gruppeliv, som SEB Pensionsforsikring A/S forud for fusionen ejer 1/6 af.¹⁵
37. SEB Pensionsforsikring A/S' pensionsprodukter bliver formidlet via direkte salg og via mæglere.¹⁶
38. SEB Pensionsforsikring A/S har ca. 205.000 kunder i Danmark. Dertil kommer kunderne i Forenede Gruppeliv, hvoraf hovedparten dog er indeholdt i de 205.000. SEB Pensionsforsikring A/S forvalter pr. 30. september 2017 samlede aktiver af en værdi på ca.

⁷ Jf. anmeldelsen, punkt 98.

⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 303.

⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 13.

¹⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 2 og 24.

¹¹ Jf. anmeldelsen, punkt 28.

¹² Jf. anmeldelsen, punkt 23.

¹³ Jf. anmeldelsen, punkt 25. SEB Pensionsforsikring A/S formidler også sundhedsforsikringer via [xxx] men har kun egentlige formidlingsaftaler med Codan Care og Dansk Sundhedssikring, jf. anmeldelsens punkt 173.

¹⁴ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den 5. februar 2018 af styrelsens møde med fusionsparterne.

¹⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 290 og 310.

¹⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 308-309.

103 mia. kr. inklusiv egenkapital med en årlig pensionsindbetaling i 2016 på ca. 8,7 mia. kr. inklusiv syge- og ulykkesforsikringer.¹⁷

39. *SEB Administration A/S* leverer administrationsydelser til SEB Pensionsforsikring A/S.¹⁸

3.3 Transaktionen

40. Den anmeldte fusion gennemføres ved, at Danica erhverver 100 pct. af aktierne og stemmerettighederne i de to selskaber SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S. Danica erhverver derved enekontrol over SEB, jf. konkurrencelovens § 12 a, stk. 1, nr. 2. SEB overgår dermed til at blive en del af Danske Bank-koncernen.
41. Den anmeldte fusion medfører således et kontrolskifte og udgør en fusion, jf. konkurrencelovens § 12 a, stk. 1, nr. 2.

3.4 Jurisdiktion og anmeldelsespligt

42. De deltagende virksomheder er kontrollerhververen, Danica, og den overtagne virksomhed, SEB. De relevante omsætningstal er i den forbindelse Danicas koncernomsætning¹⁹ og SEB's omsætning²⁰.
43. Parterne har oplyst, at Danske Bank-koncernen i seneste regnskabsår (2016) havde en omsætning på [xxx] mio. DKK i Danmark, [xxx] mio. DKK i EU og [xxx] mio. DKK i verden, samt at SEB i seneste regnskabsår (2016) havde en omsætning på [xxx] mio. DKK både i Danmark, EU og verden.²¹
44. De deltagende virksomheders omsætning overstiger således omsætningstærsklerne i konkurrencelovens § 12, stk. 1, nr. 1.
45. De deltagende virksomheders omsætning overstiger endvidere EU-tærskelværdierne i fusionsforordningens²² artikel 1, stk. 2. Fusionen er imidlertid ikke anmeldelsespligtig til EU-Kommissionen, eftersom hver af de deltagende virksomheder har haft over to tredjedele af deres samlede EU-omsætning i én og samme medlemsstat (Danmark), jf. fusionsforordningens artikel 1, stk. 2, sidste led.
46. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er på baggrund af ovenstående den rette myndighed til at vurdere den anmeldte fusion mellem Danica og SEB.

¹⁷ Jf. anmeldelsen, punkt 25.

¹⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 29.

¹⁹ Jf. bekendtgørelse nr. 808 af 14. august 2009 om beregning af omsætning i konkurrenceloven, § 2, stk. 1, samt forarbejderne til konkurrencelovens § 12, stk. 1 (lovforslag L 242 af 30. marts 2000, FT 1999-2000, tillæg A, side 6816, v. sp.).

²⁰ Jf. konkurrencelovens § 12, stk. 2.

²¹ Jf. anmeldelsen, afsnit 5. Det fremgår endvidere heraf, at beløbene for så vidt angår Danica og SEB er de samlede bruttopræmier inklusiv syge- og ulykkesforsikringer.

²² Rådets Forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser.

4. Markedsbeskrivelse

4.1 Indledning

47. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i forbindelse med vurderingen af fusionen, ud over fusionsanmeldelsen, blandt andet taget udgangspunkt i følgende materiale og oplysninger:
- Indledende møder med aktører i markedet i februar-marts 2018.
 - Markedsundersøgelse blandt alle kommercielle pensionselskaber og de 12 største arbejdsmarkedspensionselskaber i april-maj 2018.
 - Fusionsparternes svar på styrelsens spørgsmål.
 - Fusionsparternes eksterne markedsundersøgelse blandt Danicas og SEB's individuelle pensionskunder.
 - Bytteforholdsdata fra Forsikring & Pensions EDI system.
 - Udbudsdata fra mæglere.
 - Data fra Finanstilsynet om indbetalinger til pension i pengeinstitutter.

4.1.1 Markedsundersøgelse

48. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i forbindelse med vurderingen af fusionen gennemført en markedsundersøgelse. Markedsundersøgelsen blev gennemført i april og maj måned 2018, og omfatter to forskellige spørgeskemaer. Et spørgeskema til de seks kommercielle pensionselskaber, og et spørgeskema til de 12 største arbejdsmarkedspensionselskaber.
49. Svarprocenten på markedsundersøgelsen er 100 pct. for de kommercielle pensionselskaber og 83 pct.²³ for arbejdsmarkedspensionselskaberne. Styrelsen har ikke fundet det nødvendigt at anmode parterne om at besvare det samme spørgeskema, da parternes svar på spørgsmålene i det store hele fremgår af den endelige anmeldelse.
50. Formålet med markedsundersøgelsen er bl.a. at afdække, hvordan konkurrencen i praksis udspiller sig mellem aktører, der sælger kommercielle pensionsordninger, hvor nære konkurrenter fusionsparterne er til hinanden, samt eventuelle adgangsbarrierer for selskaber, der udelukkende eller primært sælger arbejdsmarkedspensioner.
51. De væsentligste resultater fra undersøgelsen er gengivet løbende i markedsbeskrivelsens afsnit 4.2 samt i vurderingen nedenfor i afsnit 5.

4.2 Livs- og pensionsforsikringer

52. I Danmark er der flere muligheder for at skabe økonomisk sikkerhed, i form af en pensionsopsparing, til løbende udbetaling, når man har forladt arbejdsmarkedet for at gå på pension.
53. Det danske pensionssystem består af tre søjler;

²³ Spørgeskemaet er sendt til 12 forskellige arbejdsmarkedspensionselskaber, herunder Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægesekretærer, Pensionskassen for Sundhedsfaglige og Pensionskassen for Socialrådgiver, Socialpædagoger og Kontorpersonale, som alle er administreret af PKA. PKA har angivet et samlet svar på vegne af disse tre pensionskasser. Den reelle svarprocent er derfor 100 pct.

- 1) offentlige og lovbestemte pensioner (fx folkepension og ATP)
 - 2) pensioner, der er oprettet gennem arbejdspladsen (enten som en arbejdsmarkedspension eller en firmapensionsordning), og
 - 3) pensioner, der er oprettet individuelt (enten i pensionselskab eller i et pengeinstitut).²⁴
54. Livs- og pensionsforsikringer sælges som udgangspunkt som et samlet produkt i Danmark – det vil sige pensionsordninger med tilknyttede forsikringer mod bl.a. tab af erhvervsevne, visse kritiske sygdomme og død.²⁵
 55. Det er i det fleste tilfælde muligt at tilkøbe yderligere forsikringer, som fx en sundhedsforsikring, i forbindelse med oprettelsen af en livs- og pensionsforsikring. Sundhedsforsikring er ikke et pensionsprodukt, men derimod en forsikring, der typisk tilkøbes en pensionsordning, og denne forsikring bliver derfor præsenteret særskilt i afsnit 4.2.3.
 56. En pensionsordning adskiller sig skattemæssigt fra andre typer af opsparing. For en pensionsordning er der fx en lavere beskatning af afkast. Derudover medfører en tidlig udbetaling af pensionsordningen en afgift. På denne måde adskiller en pensionsordning sig fra andre typer af opsparing, der ikke kan kategoriseres som en pensionsordning.
 57. Danica og SEB sælger begge livs- og pensionsforsikringer, herunder både arbejdsmarkedspensioner og kommercielle pensionsordninger. Derudover sælger Danica Pension sundhedsforsikringer.²⁶
 58. Der er umiddelbart følgende typer af livs- og pensionsforsikringer, der bliver udbudt af pensionsselskaber, som er relevante for vurderingen af fusionen:
 - Arbejdsmarkedspensioner
 - Kommercielle pensionsordninger, herunder:
 - Firmapensionsordninger
 - Individuelle pensionsordninger
 59. Disse typer af livs- og pensionsforsikringer bliver beskrevet i nedenstående afsnit 4.2.1 og afsnit 4.2.2.

4.2.1 Arbejdsmarkedspensioner

60. Arbejdsmarkedspensioner er kendetegnet ved at være en obligatorisk del af ansættelsesforholdet for en nærmere specificeret gruppe af lønmodtagere inden for et overenskomstområde.²⁷ Arbejdsmarkedspensioner omfatter dermed pensionsordninger, der er fastsat i en overenskomstaftale (inkl. eventuelle supplerende indbetalinger).

²⁴ Jf. <http://www.forsikringogpension.dk/pension/pensionsabc/det-danske-pensionssystem/Sider/det-danske-pensionssystem.aspx>

²⁵ De forskellige forsikringsdækninger kan enten klassificeres som livsforsikringer eller som syge- og ulykkesforsikringer.

²⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 9 og punkt 23.

²⁷ Jf. anmeldelsen, punkt 119.

61. I nogle tilfælde er det obligatorisk efter overenskomstaftalen, at en lønmodtagers pensionsordning skal placeres i et bestemt pensionselskab. I andre tilfælde er det kun vilkårene, der står udspecificeret i overenskomsten, hvorfor pensionsordningen frit kan etableres i et hvilket som helst pensionselskab.²⁸ I det tilfælde, at det kun er vilkårene der er udspecificeret i overenskomsten, har arbejdsgiveren mulighed for selv at placere ordningen og i den forbindelse selv vælge leverandør.
62. Arbejdsmarkedspensioner udbydes som udgangspunkt af arbejdsmarkedspensionselskaber, og er ofte tilknyttet en specifik faggruppe, som det fx er tilfældet for Lægernes Pensionskasse, Juristernes og Økonomernes Pensionskasse, etc. Et arbejdsmarkedspensionselskab er typisk et arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringselskab eller en tværgående pensionskasse.
63. Arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser er karakteriseret ved, at selskaberne er ejet af forsikringstagernes faglige organisationer, og at selskaberne er etableret som følge af en overenskomstmæssig aftale og ikke udbetaler udbytte til ejerne.²⁹ Arbejdsmarkedsrelateret livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser har skattefrihed i Danmark.

4.2.2 Kommercielle pensionsordninger

64. Kommercielle pensionsordninger er – modsat arbejdsmarkedspensioner – ikke fastsat efter en overenskomstaftale, men derimod forhandlet på kommercielle vilkår. Kommercielle pensionsordninger udbydes som udgangspunkt af kommercielle pensionselskaber. Inden for kommercielle pensionsordninger findes der både firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger.

4.2.2.1 Firmapensionsordninger

65. Firmapensionsordninger er kendetegnet ved, at en arbejdsgiver forhandler en aftale om administrationen af en pensionsordning på vegne af virksomhedens medarbejdere. Det er i langt de fleste tilfælde obligatorisk for medarbejderen at indtræde i den firmategnede pensionsordning som et led i ansættelsen, men er det dog ikke altid.³⁰
66. Firmapensionsordningen kan enten forhandles direkte med et pensionselskab, indgås på baggrund af en rammeaftale eller sættes i udbud gennem en mægler, hvorefter det pensionselskab, der vinder udbuddet, varetager pensionsopsparingen for virksomhedens medarbejdere.
67. Det er almindeligvis kun virksomheder med over 100 medarbejdere, hvor firmapensionsordninger bliver sat i udbud gennem en mægler. Virksomheder med under 100 medarbejdere, som vælger at søge rådgivning hos en mægler, benytter sig typisk af rammeaftaler, som mæglerne årligt forhandler på plads med de enkelte pensionselskaber. En rammeaftale er en aftale, hvor pensionselskabet på forhånd har udformet en række standardvilkår, som typisk de mindre virksomheder benytter sig af.³¹
68. I forbindelse med styrelsens markedsundersøgelse har nogle af fusionsparternes konkurrenter oplyst, at der har været en stigende tendens til, at firmakunder anvender udbud,

²⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 119.

²⁹ Jf. [www.skat.dk \(http://skat.dk/SKAT.aspx?oid=2049218\)](http://skat.dk/SKAT.aspx?oid=2049218).

³⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 119.

³¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

når de skal indkøbe deres firmapensionsordning. En af fusionsparternes konkurrenter har beskrevet denne udvikling nærmere:

"[...] at der særligt indenfor de seneste ti år er sket en professionalisering af indkøbsfunktionen inden for firmapensionsordninger, hvilket har udløst en udbudsølge. Det begyndte med, at større firmakunder (+1000 ansatte) udbød deres firmapensionsordninger. Herefter har udbuddene bredt sig, så der i dag også blandt de mindre firmakunder (ned til 25-100 ansatte) bliver anvendt udbud. Samlet set er der sket en professionalisering hos firmakunderne mht. indkøb af pensionsordninger i de senere år.³²

69. En anden af fusionsparternes konkurrenter har understreget:

"Det er typisk virksomheder med mere end 200 medarbejdere, der anvender udbud. [xxx] oplever dog, at anvendelsen af udbud også begynder at blive brugt af virksomheder med færre end 200 medarbejdere. Det er tilsvarende især de store virksomheder, der gør brug af mæglere, men flere mindre virksomheder, er også begyndt på det"³³

4.2.2.2 Udbud af firmapensionsordninger

70. Når en virksomhed sætter administrationen af en pensionsordning i udbud, kan virksomheden vælge at anvende en mægler. Sammenlignet med pensionsselskabernes egne rådgivere, har anvendelsen af en mægler den fordel, at en mægler har andre incitamenter end pensionsselskabernes egne rådgivere, og at mægleren udsætter pensionsordningerne for konkurrence blandt flere forskellige pensionsselskaber. Omvendt skal virksomheden betale for mæglerens ydelse, hvorfor nogle virksomheder vælger ikke at anvende mæglere, når de skal have ny leverandør til pensionsordningen.³⁴ Mægleren sælger ikke selve livs- eller pensionsforsikringsprodukterne, men alene en rådgivningsydelse i forbindelse med virksomhedens valg af pensionsselskab samt eventuelt løbende rådgivning af virksomhedens medarbejdere omfattet af pensionsordningen.
71. Virksomheder med en firmapensionsordning sætter typisk administrationen af pensionsordningen i udbud hvert tredje til femte år, og/eller foretager typisk et benchmark af ordningen hvert tredje år.³⁵ En mægler har vurderet, at når en virksomhed sætter pensionsordningen i udbud, vil det være ca. 1/3 som skifter pensionsselskab og 2/3 som bliver ved det samme pensionsselskab men med forbedrede vilkår.³⁶
72. Før et udbud iværksættes, har mægleren og virksomheden sammen prioriteret de vigtigste elementer for virksomhedens valg af fremtidig leverandør af firmapensionsordningen. Disse elementer kan f.eks. indeholde forhold omkring afgivelse af helbredsoplysninger for virksomhedens ansatte, digitale løsninger, priser, m.m.³⁷

³² Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

³³ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

³⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 224.

³⁵ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

³⁶ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

³⁷ Jf. anmeldelsen, punkt 233.

73. I forbindelse med et udbud udpeges typisk tre til fem pensionselskaber efter anbefaling fra mægleren, heriblandt den bestående leverandør. Det er efterfølgende op til hver enkelt inviterede pensionselskab, om denne ønsker at deltage i udbuddet.³⁸
74. Udbudsprocessen er overordnet opdelt i tre runder, når udbuddet sker via en mægler:³⁹
- 1) Modtagelse og besvarelse af udbudsmateriale. Udbudsmaterialet består af en skriftlig tilbudsafgivning fra de inviterede pensionselskaber. Ud fra udbudsmaterialet kan mægleren vælge at indikere over for de relevante pensionselskaber, hvor deres tilbud ikke lever op til virksomhedens ønsker. I denne del af budrunden er der typisk tre til fem deltagere.
 - 2) Forberedelse af og deltagelse i en Beauty Contest (BC), hvor tilbudsgiverne, på et fysisk møde, præsenterer deres tilbud. I BC'en deltager typisk to til tre selskaber.
 - 3) En slutforhandling med det selskab, som er udvalgt på baggrund af BC'en. Til slutforhandlingen udvælges typisk et enkelt pensionselskab. I praksis vil det selskab, der bliver foretrukket på baggrund af BC'en, altid få lov at forhandle en aftale med kunden, før et eventuelt andet selskab får lov at forhandle.⁴⁰
75. Overordnet set er der forskel på, hvordan mæglerne håndterer udbuddene i forhold til gennemsigtighed. I langt de fleste udbud er der allerede i den skriftlige tilbudsafgivning åbenhed i udbudsprocessen om, hvilke pensionselskaber der deltager.
76. I styrelsens markedsundersøgelse har 75 pct. af de arbejdsmarkedspensionselskaber, der har besvaret det pågældende spørgsmål, angivet, at de "Ofte" (50 pct.) eller "Altid" (25 pct.) er bekendt med, hvem de andre deltagere i et udbud er, og hvilken aktør der vinder udbuddet. For så vidt angår de kommercielle pensionselskaber, har 83 pct. af de respondenter, der har besvaret spørgsmålet, angivet, at de "Ofte" ved, hvem de andre deltagere i et udbud er. Henholdsvis 17 pct. og 67 pct. har angivet, at de "Altid" og "Ofte" ved, hvilken aktør der vinder et udbud, som selskabet deltager i.⁴¹

4.2.2.3 Individuelle pensionsordninger

77. Individuelle pensionsordninger er karakteriseret ved, at disse tegnes og forhandles kommercielt på individniveau og således ikke af en arbejdsgiver (på medarbejdernes vegne) eller en fagforening (på medlemmernes vegne).
78. Der kan imidlertid være flere årsager til, at en kunde står anført som en individuel kunde hos et pensionselskab, og årsagerne kan variere fra pensionselskab til pensionselskab. I nogle tilfælde kan en kunde være registreret som en individuel kunde, selvom kunden ikke selv har oprettet en individuel pensionsordning hos pensionselskabet.
79. Årsagen til, at en kunde står anført som en individuel kunde kan bl.a. skyldes, at en kunde:
- tegner en individuel ordning,

³⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 234.

³⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 247.

⁴⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 248.

⁴¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

- skifter arbejde, og dermed udtræder af den pågældende firmapensionsordning, uden at kunden indtræder i en ny firmapensionsordning hos det samme selskab. I det tilfælde vil pensionsordningen hos det pågældende pensionselskab blive en hvilende ordning uden indbetaling (en fripolice), hvilket nogle pensionselskaber karakteriserer som en individuel kunde,
 - vælger at beholde pensionsopsparingen hos et pensionselskab, når kundens arbejdsgiver vælger at indgå en firmapensionsordning med et andet pensionselskab, eller
 - går på pension og udtræder af arbejdsmarkedet.⁴²
80. Som følge heraf er det således muligt for et arbejdsmarkedspensionselskab, som ikke deltager i salg af kommercielle ordninger, alligevel at have individuelle kunder. Dette gælder fx i de tilfælde, hvor en medarbejder skifter job og udtræder af en arbejdsmarkedspensionsordning, uden at indtræde i en ny ordning hos det samme selskab.
81. I praksis anvender de fleste medarbejdere eller medlemmer det pensionselskab, vedkommendes arbejdsgiver eller fagforening har kunnet forhandle den bedste aftale med. Dette gælder både for kunder, der ønsker at oprette en individuel pensionsordning, og kunder, der ønsker en forhøjet indbetaling til en eksisterende pensionsopsparing. Dette skyldes især, at en kollektivt forhandlet aftale⁴³ typisk giver adgang til en lavere pris og kræver afgivelse af færre helbredsoplysninger sammenlignet med, hvis kunden skulle oprette en individuel pensionsordning hos et andet pensionselskab.⁴⁴

4.2.3 Forsikringer, som kan tilkøbes livs- og pensionsforsikringer

82. Til en livs- og pensionsforsikring kan der knyttes en sundhedsforsikring. Sundhedsforsikringer dækker udgifter til undersøgelse, behandling, m.m. og varierer alt efter hvilken type af sundhedsforsikring, der er tegnet.
83. Der er forskel i pris for de forsikringer, der er tilknyttet livs- og pensionsforsikringer, afhængigt af, om livs- og pensionsforsikringen er tegnet som en kollektivt forhandlet aftale eller som en individuel pensionsordning, bl.a. som følge af at risikoen ved oprettelse af en kollektivt forhandlet aftale, spredes over en større mængde forsikringstagere.
84. Sundhedsforsikringer udgør både et produkt, der formidles sammen med en livs- og pensionsforsikring, og et produkt, der formidles separat af skadesforsikringselskaber.
85. Danica udbyder sundhedsforsikringer via skadesforsikringselskabet Forsikringselskabet Danica. [xxx].⁴⁵
86. SEB formidler sundhedsforsikringer på vegne af Codan Care og Dansk Sundhedssikring. For så vidt angår SEB, er der kun tale om formidling af sundhedsforsikringer i forbindelse med livs- og pensionsordninger, og således ikke et direkte salg af sundhedsforsikringer.⁴⁶

⁴² Jf. anmeldelsen, punkt 141.

⁴³ En kollektivt forhandlet aftale er en samlet betegnelse for de ordninger der er forhandlet på vegne af en gruppe kunder – fx af en arbejdsgiver eller en faglig organisation. Kollektivt forhandlede omfatter således både arbejdsmarkedspensioner og firmapensionsordninger.

⁴⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 133.

⁴⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 169.

4.2.4 Pengeinstitutters pensionsprodukter

87. Foruden pensionselskaberne, tilbyder pengeinstitutter også en række pensionsprodukter. Parterne vurderer i anmeldelsen, at pengeinstitutternes pensionsprodukter bør indgå i opgørelsen af individuelle pensionsordninger.
88. Til forskel fra de produkter, som pensionselskaberne tilbyder, er pengeinstitutternes produkter rettet mod individuelle kunder, og det er ikke muligt at tilknytte en forsikring, som fx en sundhedsforsikring eller dækning mod tab af erhvervsevne, til pensionsprodukterne.⁴⁷ En pensionsopsparing i et pengeinstitut adskiller sig endvidere ved, at kunden har en langt større fleksibilitet i forhold til at investere pensionsopsparingen, når denne er placeret i et pengeinstitut frem for i et pensionselskab. I et pengeinstitut har kunden således mulighed for konkret at vælge hvilke værdipapirer, pensionsopsparingen skal investeres i.⁴⁸
89. Stort set alle pengeinstitutter i Danmark har en aftale med et pensionselskab. Danske Bank og Nordea Bank Danmark er koncernforbundne med henholdsvis Danica og Nordea Liv & Pension, og en række mindre pengeinstitutter ejer LetPension, som samarbejder med PFA Pension. Derudover har AP Pension datterselskabet Nærpension, som er associeret med en række pengeinstitutter og sparekasser.
90. Hvis en kunde ønsker en individuel pensionsopsparing via et pengeinstitut, vil vedkommende således kunne vælge at oprette en opsparing i form af et af de opsparingsprodukter, et givent pengeinstitut udbyder, eller via det pensionselskab, pengeinstituttet samarbejder med.

4.3 Aktører på markedet

4.3.1 Udbyderne på markedet

91. Som beskrevet ovenfor i afsnit 4.2 er de aktører, der udbyder livs- og pensionsforsikringer, afgrænset til arbejdsmarkedspensionselskaber, kommercielle pensionselskaber og pengeinstitutter.
92. Arbejdsmarkedspensionselskaberne sælger som udgangspunkt arbejdsmarkedspensionsordninger, mens de kommercielle pensionselskaber som udgangspunkt sælger kommercielle pensionsordninger. Nogle selskaber sælger dog både arbejdsmarkedspensioner og kommercielle pensionsordninger. Pengeinstitutterne sælger i langt overvejende grad individuelle pensionsordninger enten via et opsparingsprodukt hos pengeinstituttet selv, eller hos det pensionselskab, pengeinstituttet samarbejder med.
93. Udbyderne på markedet for livs- og pensionsforsikringer konkurrerer på en række parametre. I styrelsens markedsundersøgelse angiver de kommercielle pensionselskaber, at de bl.a. konkurrerer på "*pris på forsikringsdækninger*", "*afkast*", "*distributionskraft*", "*forebyggende sundhedstiltag*" og "*omkostninger*". Disse parametre er blot et udsnit af de forhold, selskaberne ifølge styrelsens markedsundersøgelse konkurrerer på. Det er således ikke et enkelt parameter, der er afgørende for, hvilken aktør der fx vinder et udbud, men nærmere en række

⁴⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 170.

⁴⁷ Jf. anmeldelsen, punkt 155.

⁴⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 157.

forskellige parametre, der indgår i en samlet vurdering. Dette underbygges endvidere af [xxx]⁴⁹

94. Der er en række reguleringsmæssige krav til et pensionsselskab, der ønsker at sælge pensionsordninger i Danmark. For det første kræver stiftelse af et pensionsselskab i Danmark koncession fra Finanstilsynet. Derudover er pensionsselskaber underlagt omfattende regulering, for så vidt angår økonomi, herunder solvensregler, investeringsregler, m.m. og forbrugerbeskyttelse, herunder regler for aftaleindgåelse, krav til information og oplysninger, m.m.⁵⁰

Tabel 4.1 Omsætning for livs- og pensionsforsikringer i Danmark samt omsætning for kommercielle pensionsordninger i Danmark

Omsætning målt i bruttopræmier (mio. kr.)			
	2014	2015	2016
Livs- og pensionsforsikringer i Danmark	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Kommercielle pensionsordninger i Danmark	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Kommercielle pensionsordninger i pct. af det samlede livs- og pensionsforsikringer i Danmark	62 pct.	62 pct.	63 pct.

Anm.: Opgørelsen er inkl. pengeinstitutters andel af individuelle pensionsordninger.

Kilde: *Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse samt data fra Finanstilsynet*

-
95. På baggrund af styrelsens markedsundersøgelse anslår styrelsen den samlede omsætning på det danske marked for livs- og pensionsforsikringer til [xxx] mio. kr. i 2016, jf. Tabel 4.1.
96. Ud af den samlede omsætning udgør kommercielle pensionsordninger (inkl. pengeinstitutters udbud af individuelle pensionsordninger) 63 pct. i 2016.

⁴⁹ Jf. [xxx]

⁵⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 360-361.

Tabel 4.2 Omsætning for aktører der udbyder livs- og pensionsforsikring

	Omsætning målt i bruttopræmier (mio. kr.)		
	2014	2015	2016
PFA Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Danica	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordea Liv & Pension ¹	[xxx]	[xxx]	[xxx]
PensionDanmark	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sampension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
SEB	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Industriens Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
PenSam Liv	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Skandia Liv og Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sydbank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Magistre og psykologer	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sygeplejersker og Lægeseekretærer	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Juristernes og Økonomernes Pensionskasse	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Børne- og Ungdomspædagoger	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Lærernes Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Øvrige pensionselskaber	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Øvrige pengeinstitutter	[xxx]	[xxx]	[xxx]
I alt	[xxx]	[xxx]	[xxx]

Note: 1) Norliv indgik i december 2017 aftale om at overtage enekontrol over Nordea Liv & Pension. Norliv er en forening, der består af kunderne i Nordea Liv & Pension. Norlivs overtagelse af Nordea Liv & Pension blev godkendt af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 8. februar 2018 og handlen blev afsluttet den 17. april 2018. Da handlen først blev indgået og afsluttet i hhv. 2017 og 2018, er det Nordea Liv & Pensions omsætning, der fremgår i tabellen ovenfor for perioden 2014-2016.

Anm. Omsætningen er opgjort som den samlede koncerns omsætning målt i bruttopræmier (dvs. inkl. bruttopræmier hidrørende fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank Danmark). For visse af de mindre pengeinstitutter, er disses bruttopræmier dog medtaget under posten "Øvrige pengeinstitutter" uanset, at pengeinstitutterne er koncernforbundet med et af de oplistede pensionselskaber, idet det ikke har været muligt at opdele bruttopræmierne specifikt for disse.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse samt data fra Finanstilsynet

97. Tabel 4.2 viser en oversigt over de 18 største aktører, der udbyder livs- og pensionsforsikring i Danmark. Tabellen viser, at de fem største aktører er PFA Pension, Danica, Nordea Liv & Pension, PensionDanmark og Sampension. Omsætningen er opgjort som den samlede koncerns omsætning målt i bruttopræmier for de nævnte pensionselskaber, og omfatter således i nogle tilfælde også bruttopræmier fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter, så som Danske Bank og Nordea Bank Danmark.
98. PFA Pension er det største selskab inden for livs- og pensionsforsikringer målt på bruttopræmier med en omsætning på [xxx] mio. kr. i 2016.
99. Det er imidlertid ikke alle af de nævnte selskaber i Tabel 4.2, der på tidspunktet for fusionen administrerer kommercielle pensionsordninger.

Tabel 4.3 Parternes bruttopræmier opdelt på arbejdsmarkedspensioner og kommercielle pensionsordninger

Omsætning målt i bruttopræmier (mio. kr.)			
	2014	2015	2016
<i>Danica</i>			
Arbejdsmarkedspensioner	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Kommercielle pensionsordninger	[xxx]	[xxx]	[xxx]
I alt	[xxx]	[xxx]	[xxx]
<i>SEB</i>			
Arbejdsmarkedspensioner	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Kommercielle pensionsordninger	[xxx]	[xxx]	[xxx]
I alt	[xxx]	[xxx]	[xxx]

Kilde: Anmeldelsen, tabel 10 samt data fra Finanstilsynet

100. Fusionsparterne er primært aktive inden for kommercielle pensionsordninger, jf. Tabel 4.3. Omdrejningspunktet for nedenstående beskrivelse af omsætningen blandt aktører vil derfor primært fokusere på kommercielle pensionsordninger.

Tabel 4.4 Omsætning for aktører der formidler kommercielle pensionsordninger

Omsætning målt i bruttopræmier (mio. kr.)			
	2014	2015	2016
Danica	[xxx]	[xxx]	[xxx]
PFA Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordea Liv & Pension ¹	[xxx]	[xxx]	[xxx]
SEB	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Skandia Liv og Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Alm. Brand Liv og Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sydbank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Spar Nord Bank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordjyske Bank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Arbejdernes Landsbank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sparekassen Vendsyssel	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Jyske Bank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sampension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Øvrige pengeinstitutter	[xxx]	[xxx]	[xxx]
I alt	[xxx]	[xxx]	[xxx]

Note: 1) Norliv indgik i december 2017 aftale om at overtage enekontrol over Nordea Liv & Pension. Norliv er en forening, der består af kunderne i Nordea Liv & Pension. Norlivs overtagelse af Nordea Liv & Pension blev godkendt af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 8. februar 2018 og handlen blev afsluttet den 17. april 2018. Da handlen først blev indgået og afsluttet i hhv. 2017 og 2018, er det Nordea Liv & Pensions omsætning, der fremgår i tabellen ovenfor for perioden 2014-2016.

Anm. Omsætningen er opgjort som den samlede concerns omsætning målt i bruttopræmier (dvs. inkl. bruttopræmier hidrørende fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank Danmark). For visse af de mindre pengeinstitutter, er disses bruttopræmier dog medtaget under posten "Øvrige pengeinstitutter" uanset, at pengeinstitutterne er koncernforbundet med et af de oplyste pensionselskaber, idet det ikke har været muligt at opdele bruttopræmierne specifikt for disse.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse samt data fra Finanstilsynet

101. Der er 15 større aktører, der tilbyder kommercielle pensionsordninger, herunder ni pensionsselskaber (inkl. koncerner) og seks pengeinstitutter, der på tidspunktet for fusionen, administrerer kommercielle pensionsordninger. Disse selskaber omfatter fire af de fem største pensionsselskaber, der samlet set udbyder livs- og pensionsforsikringer. Foruden de ni pensionsselskaberne, sælger pengeinstitutter, jf. Tabel 4.4, også kommercielle (individuelle) pensionsordninger.
102. De fem største pensionsselskaber inkl. koncerner – målt ud fra bruttopræmier – der administrerer kommercielle livs- og pensionsforsikringer, er Danica, PFA Pension, Nordea Liv & Pension, SEB og Topdanmark Livsforsikring.
103. Kommercielle pensionsordninger kan opdeles i firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger, som beskrevet i afsnit 4.2.

Tabel 4.5 Omsætning for aktører der formidler firmapensionsordninger

	Omsætning målt i bruttopræmier (mio. kr.)		
	2014	2015	2016
PFA Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Danica	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordea Liv & Pension ¹	[xxx]	[xxx]	[xxx]
SEB	[xxx]	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Skandia Liv og Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Alm. Brand Liv og Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sampension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
I alt	[xxx]	[xxx]	[xxx]

Note: 1) Norliv indgik i december 2017 aftale om at overtage enekontrol over Nordea Liv & Pension. Norliv er en forening, der består af kunderne i Nordea Liv & Pension. Norlivs overtagelse af Nordea Liv & Pension blev godkendt af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 8. februar 2018 og handlen blev afsluttet den 17. april 2018. Da handlen først blev indgået og afsluttet i hhv. 2017 og 2018, er det Nordea Liv & Pensions omsætning, der fremgår i tabellen ovenfor for perioden 2014-2016.

Anm. Omsætningen er opgjort som den samlede koncerns omsætning målt i bruttopræmier (dvs. inkl. bruttopræmier hidrørende fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank Danmark). For visse af de mindre pengeinstitutter, er disses bruttopræmier dog medtaget under posten "Øvrige pengeinstitutter" uanset, at pengeinstitutterne er koncernforbundet med et af de oplyste pensionselskaber, idet det ikke har været muligt at opdele bruttopræmierne specifikt for disse.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse samt data fra Finanstilsynet

104. Inden for firmapensionsordninger er det PFA Pension, Danica, Nordea Liv & Pension, SEB og AP Pension, som er de fem største aktører i 2016, jf. Tabel 4.5.
105. Der er umiddelbart væsentligt flere aktører, som administrerer individuelle pensionsordninger end firmapensionsordninger, jf. Tabel 4.6. Dette skyldes, dels at pengeinstitutterne udbyder individuelle pensionsordninger, dels at nogle kunder kan overgå fra at være en kunde via en arbejdsmarkedsmarkedspensionsordning eller en firmapensionsordning til at være en kunde med en individuel pensionsordning, jf. punkt 80. Derved kan nogle af de individuelle kunder i tabellen stamme fra en tidligere kollektivt forhandlet ordning, hvor kunden – efter fx at have skiftet job eller være gået på pension – fremstår som en individuel kunde hos pensionselskabet. Dette betyder dog ikke nødvendigvis, at kunden oprindeligt har oprettet en individuel pensionsordning hos det pågældende pensionselskab.
106. Det skal bemærkes, at hvis en kunde er overgået fra en ordning, som oprindeligt er tegnet gennem et ansættelsesforhold til en individuel pensionsordning, fx i forbindelse med jobskifte, og har stoppet indbetalingen på den individuelle pensionsordning, vil denne individuelle pensionsordning ikke blive medregnet i selskabets markedsandel, jf. Tabel 4.6, da markedsandelene er opgjort på baggrund af indbetalingerne (hvilket svarer til bruttopræmierne for pensionselskaberne).

Tabel 4.6 Omsætning for aktører der formidler individuelle pensionsordninger

	Omsætning målt i bruttopræmier (mio. kr.)		
	2014	2015	2016
Danica	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordea Liv & Pension ¹	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sydbank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Spar Nord Bank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
SEB	[xxx]	[xxx]	[xxx]
PFA Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Alm. Brand Liv & Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordjyske Bank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Arbejdernes Landsbank, Aktieselskab	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Sparekassen Vendsyssel	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Vestjysk Bank	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Øvrige pensionselskaber	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Øvrige pengeinstitutter	[xxx]	[xxx]	[xxx]
I alt	[xxx]	[xxx]	[xxx]

Note: 1) Norliv indgik i december 2017 aftale om at overtage enekontrol over Nordea Liv & Pension. Norliv er en forening, der består af kunderne i Nordea Liv & Pension. Norlivs overtagelse af Nordea Liv & Pension blev godkendt af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 8. februar 2018 og handlen blev afsluttet den 17. april 2018. Da handlen først blev indgået og afsluttet i hhv. 2017 og 2018, er det Nordea Liv & Pensions omsætning, der fremgår i tabellen ovenfor for perioden 2014-2016.

Anm. Omsætningen er opgjort som den samlede concerns omsætning målt i bruttopræmier (dvs. inkl. bruttopræmier hidrørende fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank Danmark). For visse af de mindre pengeinstitutter, er disses bruttopræmier dog medtaget under posten "Øvrige pengeinstitutter" uanset, at pengeinstitutterne er koncernforbundet med et af de oplyste pensionselskaber, idet det ikke har været muligt at opdele bruttopræmierne specifikt for disse.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse samt data fra Finanstilsynet

107. Den største aktør, der udbyder individuelle pensionsordninger i Danmark, er Danica (inkl. Danske Bank) i 2016. Dernæst kommer Nordea Liv & Pension, Sydbank, Topdanmark Livsforsikring og Spar Nord Bank.

4.3.2 Kunderne på markedet

108. Pensionsprodukter er komplekse og indeholder typisk en række forskellige elementer i form af flere tilknyttede forsikringer udover selve pensionsopsparingen, som alle kan være skruet sammen på mange forskellige måder. Hertil kommer, at der er en lang række offentlige regler, bl.a. skatteregler og modregningsregler, og at der skal træffes beslutninger om forhold, som ligger langt ude i fremtiden. Disse forhold kan gøre det svært for den enkelte forbruger at træffe oplyste beslutninger om sine pensionsforhold.
109. På baggrund af bl.a. den høje kompleksitet er selve beslutningskompetencen omkring den enkelte slutkundes pensionsordning ofte uddelegeret til slutkundes arbejdsgiver eller fagforening. Ved de kollektivt forhandlede aftaler er beslutningstageren, som vælger, hvilket

selskab ordningen skal placeres i, samt hvilke vilkår ordningen skal operere under, ikke den samme som slutkunden, som i sidste ende betaler for og drager nytte af ordningen.

110. For kunder med en individuel pensionsordning er beslutningskompetencen ikke uddelegeret, og den enkelte kunde kan selv træffe valg om ordningens placering og sammensætning. Mange individuelle kunder er dog karakteriseret ved at være relative immobile, ikke at kunne gennemskue deres pensionsforhold og generelt ikke at interessere sig for pension.⁵¹
111. Mange beslutningstagere (fx virksomheder) vælger at opsøge rådgivning ved en mægler for bedre at kunne træffe valg omkring sammensætning og placering af ordningen. Dette kan foregå ved, at en arbejdsgiver sender sine medarbejderes pensionsordninger i udbud, jf. afsnit 4.2.2.2. Alternativt kan arbejdsgiveren, eller i visse tilfælde en individuel kunde, tilknyttes en af de rammeaftaler, som mægleren har forhandlet på plads med pensionselskaberne. Mæglerne fungerer derfor som rådgivere og er ikke slutkunden. Det er typisk slutkunden, som betaler mæglerens vederlag. Dette foregår ved, at en del af slutkundens pensionsindbetaling (og evt. en andel af pensionsopsparingen) videreformidles gennem pensionselskabet til mægleren.

4.4 Høringssvar

112. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen sendte den 24. maj 2018 et udkast til afgørelse i høring hos parterne.
113. Styrelsen modtog den 25. maj 2018 høringssvar fra parterne, hvoraf det fremgår, at parterne ikke har bemærkninger til udkastet.

⁵¹ Jf. Konkurrencestyrelsens "Konkurrenceregulering", juni 2008.

5. Vurderingen

5.1 Afgrænsningen af de relevante markeder

114. For at vurdere om en fusion hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, er det nødvendigt at afgrænse det eller de relevante markeder, som fusionen berører.
115. Det relevante marked består af det relevante produktmarked og det relevante geografiske marked. Formålet med at afgrænse et marked både som produktmarked og som geografisk marked er at fastslå, hvilke konkurrenter der er i stand til at begrænse de involverede virksomheders adfærd og forhindre dem i at handle uafhængigt af et effektivt konkurrencemæssigt pres.⁵²
116. Ved *det relevante produktmarked* forstås markedet for alle de produkter og/eller tjenesteydelser, som forbrugeren anser for indbyrdes substituerbare på grund af deres egenskaber, pris og anvendelsesformål.⁵³
117. Ved *det relevante geografiske marked* forstås det område, hvor de deltagende virksomheder er involveret i udbud af og efterspørgsel efter produkter eller tjenesteydelser, og som har tilstrækkelig ensartede konkurrencevilkår og kan skelnes fra de tilstødende områder, fordi konkurrencevilkårene dér er meget anderledes.⁵⁴
118. Udgangspunktet for markedsafgrænsningen er en analyse af efterspørgsels- og udbudssubstitution. De relevante produktmarkeder og geografiske markeder vil blive undersøgt i det følgende. Afgrænsningen foretages på baggrund af de undersøgelser, som styrelsen har gennemført blandt konkurrenter og andre aktører på markedet.
119. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at der kan afgrænses følgende relevante marked, men at den endelige afgrænsning kan stå åben, jf. nærmere nedenfor:
 - Salg af livs- og pensionsforsikringer i Danmark (med evt. yderligere segmentering i arbejdsmarkedspensioner, firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger).

5.1.1 De relevante produktmarkeder

120. Begge fusionsparter er aktive inden for salg af livs- og pensionsforsikringer. I det følgende vil styrelsen vurdere, hvordan det relevante produktmarked for salg af livs- og pensionsforsikringer skal afgrænses.

5.1.1.1 Overordnet marked for livs- og pensionsforsikring

121. Kommissionen har i praksis afgrænset markedet for forsikring i tre overordnede produktmarkeder⁵⁵:
 - Life insurance

⁵² Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03), pkt. 2.

⁵³ Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03), pkt. 7.

⁵⁴ Jf. Kommissionens meddelelse af 9. december 1997 om afgrænsning af det relevante marked (97/C 372/03), pkt. 8.

⁵⁵ Jf. bl.a. COMP/M.5031, *ACE / CICA*, af 11. marts 2008, og COMP/M.4047, *Aviva / Ark Life*, af 20. januar 2006.

- Non-life insurance
 - Reassurance
122. Konkurrencerådet har tilsvarende i tidligere praksis⁵⁶ afgrænset markedet for forsikring i følgende overordnede produktmarkeder:
- Markedet for livs- og pensionsforsikring
 - Markedet for skadesforsikring
 - Markedet for reassurance

5.1.1.1 Segmentering af markedet for livs- og pensionsforsikring i arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger

123. Kommissionen har i en række sager⁵⁷ foretaget følgende segmentering af det overordnede marked for life insurance; (i) protection products, (ii) pensions products, og (iii) savings and investment products.
124. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har tidligere overvejet at afgrænse det overordnede marked for livs- og pensionsforsikring i følgende segmenteringer, der begge indeholder livs- og pensionsforsikringer⁵⁸. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen lod dog den endelige markedsafgrænsning stå åben, da det ikke var nødvendigt at tage endelig stilling hertil i de konkrete sager:
- Arbejdsmarkedspensionsordninger
 - Kommercielle pensionsordninger
125. Parterne har i forhold til retspraksis anført⁵⁹, at det danske pensionsmarked er karakteriseret af unikke danske forhold, hvilket ifølge parterne gør, at det primært vil være den danske markedsafgrænsning, som bør tages i betragtning. En anvendelse af EU-Kommissionens praksis vil, ifølge parterne, forsømme at tage hensyn til de unikke danske forhold.
126. Parterne har anført, at det relevante produktmarked overordnet kan afgrænses til markedet for livs- og pensionsforsikringer. Parterne har anført, at dette marked i dansk kontekst må indeholde de syge- og ulykkesforsikringer samt gruppelevsforikringer, som kunderne tegner som en del af pensionsordningen, idet disse produkter i Danmark sælges som et pakkeprodukt.⁶⁰

⁵⁶ Jf. bl.a. Konkurrencerådets afgørelse af 30. maj 2001, *Alm. Brand af 1792 G/S' køb af Provinzial Skandinavien Holding A/S*, Konkurrencerådets afgørelse af 25. november 2009, *Nordeas køb af Fionia Bank*, samt Konkurrencerådets afgørelse af 30. januar 2002, *Codan Forsikrings køb af Trekrøner Forsikring*.

⁵⁷ Jf. COMP/M.4047, *Aviva / Ark Life*, af 20. januar 2006, COMP/M.4701, *Generali / PPF Insurance Business*, af 3. december 2007, COMP/M.6883, *Canada Life / Irish Life*, af 31. maj 2013, samt COMP/M.8257, *NN Group / Delta Lloyd*, af 7. april 2017.

⁵⁸ Jf. Konkurrencestyrelsens afgørelse af 30. august 2007, *PFA Pension A/S' køb af aktiepost i FunktionærPension*, samt Konkurrencestyrelsens afgørelse af 3. august 2009, *Industriens Pensions overtagelse af PNN Pension og PHI Pension*.

⁵⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 114.

⁶⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 116.

127. Parterne anfører videre, at det kan overvejes, om der kan afgrænses et selvstændigt kommercielt marked for livs- og pensionsforsikring som er forskelligt fra et selvstændigt marked for arbejdsmarkedspensioner. Dette skyldes ifølge parterne, at der som udgangspunkt kun er konkurrence om at administrere arbejdsmarkedspensioner, når de faglige organisationer har sat pensionsordningen i udbud eller på anden vis har konkurrenceudsat administrationen af ordningen.⁶¹
128. Samtidig mener parterne dog ikke, at der er væsentlig forskel på arbejdsmarkedspensioner og kommercielle pensionsordninger. Efter parternes opfattelse kan grænserne heller ikke trækkes så skarpt op, som det kunne for et årti siden, da Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderede det overordnede marked for livs- og pensionsforsikringer.⁶²
129. Parterne oplyser i den forbindelse, at de kommercielle pensionsselskaber de senere år er blevet udsat for et skærpet konkurrencepres fra arbejdsmarkedspensionsselskaberne.⁶³ Parterne forventer, at denne tendens vil fortsætte.⁶⁴ Videre oplyser parterne, at de kommercielle pensionsselskaber uden problemer kan administrere pensionsordninger, hvor vilkårene er fastsat i en overenskomst.⁶⁵
130. På baggrund heraf konkluderer parterne, at selvom det kan overvejes, hvorvidt der kan afgrænses et selvstændigt marked for livs- og pensionsforsikring, som er forhandlet på kommercielle vilkår, vurderer parterne, at der er mulighed for en betydelig udbudssubstitution fra arbejdsmarkedspensionsselskaberne.⁶⁶

5.1.1.1.1 Efterspørgselssubstitution

131. For så vidt angår efterspørgselssubstitution vurderer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at efterspørgselssubstitutionen mellem arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger er begrænset.
132. Forskelle i karakteristika for arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger betyder, at der er en lav grad af efterspørgselssubstitution mellem de to typer af pensionsordninger.
133. Arbejdsmarkedspensioner er kendetegnet ved at være en obligatorisk del af ansættelsesforholdet for en nærmere specificeret gruppe af lønmodtagere inden for et overenskomstområde. Det er derfor som udgangspunkt ikke muligt for personer uden for den afgrænsede gruppe at tegne en arbejdsmarkedspensionsordning under de vilkår, der er fastsat i overenskomsten. Det samme gælder for kommercielle firmapensionsordninger, som er forbeholdt de medarbejdere, virksomheden har forhandlet en aftale med et kommercielt pensionsselskab på vegne af. Som følge af, at det ikke er den enkelte medarbejder, der forhandler aftalen på plads, er disse to typer af pensionsordninger ikke substituerbare for den enkelte medarbejder/pensionstager.
134. For en medarbejder, som er omfattet af en arbejdsmarkedspensionsordning, er det heller ikke muligt at substituere til en individuel pensionsordning, da det er obligatorisk for

⁶¹ Jf. anmeldelsen, punkt 117.

⁶² Jf. anmeldelsen, punkt 118 og 120.

⁶³ Blandt andet Sampension og PKA Pension.

⁶⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 123.

⁶⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 129.

⁶⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 130.

medarbejderen at indbetale til det pensionselskab arbejdsmarkedets parter har valgt. Medarbejderen vil dog kunne oprette en individuel pensionsordning som supplement til arbejdsmarkedspensionsordningen.

135. For den enkelte medarbejder vil det være arbejdsgiveren eller fagforeningen, som træffer beslutningen om pensionsforholdene, i hvert tilfælde på de overordnede linjer. Den centrale efterspørgselssubstitution er derfor vurderingen i forhold til fagforeninger og virksomheder.
136. Substitution fra en kommerciel firmapensionsordning til en arbejdsmarkedspensionsordning kræver, at virksomheden ændrer sine medarbejders ansættelsesforhold til at være omfattet af en overenskomst i tilfælde af en lille, varig prisstigning på firmapensionsordninger. Derfor vil efterspørgselssubstitution fra en firmapensionsordning til en arbejdsmarkedspensionsordning kræve gennemgribende ændringer i ansættelsesvilkårene hos den enkelte virksomhed.
137. Efterspørgselssubstitution fra en arbejdsmarkedspensionsordning til en kommerciel pensionsordning vil kræve, at arbejdsmarkedets parter bliver enige om at fjerne betingelserne om pension fra overenskomsterne. Herefter vil det være muligt for den enkelte virksomhed, herunder medarbejdere, at tegne en kommerciel pensionsordning. Alternativt kan den enkelte virksomhed vælge ikke længere at have sine medarbejdere ansat under overenskomst, hvilket igen vil kræve omfattende ændringer af virksomhedens ansættelsesvilkår.
138. Det er med udgangspunkt i ovenstående begrænset, i hvilket omfang kommercielle pensionsordninger og arbejdsmarkedspensionsordninger er substituerbare produkter, da både kommercielle pensionsordninger og arbejdsmarkedspensionsordninger er mere eller mindre afgrænsede pensionsordninger for en afgrænset gruppe af kunder. Efterspørgselssubstitution mellem arbejdsmarkedspensionsordning og kommercielle pensionsordninger vil derfor kræve omfattende ændringer af overenskomstvilkår fra arbejdsmarkedets parter eller ansættelsesvilkår i den enkelte virksomhed.

5.1.1.1.2 Udbudssubstitution

139. For så vidt angår udbudssubstitution vurderer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at der i nogen grad er udbudssubstitutionen mellem arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger.
140. I markedsundersøgelsen blandt arbejdsmarkedspensionsselskaber har styrelsen forsøgt at afdække, om der er adgangsbARRIERER for, at arbejdsmarkedspensionsselskaber kan udbyde kommercielle pensionsordninger.
141. 70 pct. af arbejdsmarkedspensionsselskaberne har angivet, at der ikke er nogen adgangsbARRIERER for, at et arbejdsmarkedspensionsselskab kan udbyde kommercielle pensionsordninger.⁶⁷
142. Dog har 86 pct. af respondenterne angivet, at det er "*Meget usandsynligt*", at de ved en stigning i pris (herunder administrations- og investeringspriser samt forsikringspriser) på 5-10 pct. for kommercielle pensionsordninger vil begynde at tilbyde kommercielle pensionsordninger på kort sigt. De resterende 14 pct. af arbejdsmarkedspensionsselskaberne har angivet, at det er "*Lidt usandsynligt*", at de vil begynde at tilbyde kommercielle pensionsordninger.

⁶⁷ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

143. Årsagen til, at arbejdsmarkedspensionsselskaberne finder det usandsynligt, at de på kort sigt vil begynde at tilbyde kommercielle pensionsordninger skyldes bl.a., at udbud af kommercielle pensionsordninger ikke er en del af størstedelen af arbejdsmarkedspensionsselskabernes strategi eller vedtægter. Dette er bl.a. forårsaget af, at nogle af arbejdsmarkedspensionsselskaberne er oprettet som arbejdsmarkedsrelaterede livsforsikringsselskaber, der har skattefrihed i Danmark.⁶⁸ Denne skattefrihed må selskaberne opgive, hvis de ønsker at tilbyde kommercielle pensionsordninger, hvilket begrænser incitamentet hertil.
144. Dertil kommer, at rådgivningsværktøjerne⁶⁹ inden for kommercielle pensionsordninger sammenlignet med arbejdsmarkedspensionsordninger er mere avancerede, da de skal kunne håndtere en større grad af fleksibilitet. Det medfører bl.a., at arbejdsmarkedspensionsselskaber, der ikke tilbyder kommercielle pensionsordninger, vil skulle foretage investeringer i fx IT-systemer og rådgivere.⁷⁰
145. Samtidig kan det være svært for arbejdsmarkedspensionsselskaber at sælge deres produkter på et kommercielt marked pga. [xxx].⁷¹ I det direkte salg af pensionsordninger til både virksomheder og individuelle kunder, vil det kræve, at arbejdsmarkedspensionsselskabet i et vist omfang udbygger salgskanaler, som gør dem i stand til at opsøge kunder.
146. På trods af, at 70 pct. af arbejdsmarkedspensionsselskaberne i styrelsens markedsundersøgelse har angivet, at der ikke er adgangsbarrierer for, at et arbejdsmarkedsselskab kan tilbyde kommercielle pensionsordninger, fremgår det af ovenstående, at det for nogle af arbejdsmarkedspensionsselskaberne vil kræve en investering i IT, udvikling af nye produkter, etablering af salgskanaler m.m.
147. Parterne har oplyst, at flere arbejdsmarkedspensionsselskaber, som tidligere alene har administreret pensionsordninger, som var kollektivt bestemt i en overenskomst, nu deltager i udbud om firmapensionsordninger.⁷² Der er derfor ifølge parterne umiddelbart intet til hinder for, at arbejdsmarkedspensionsselskaber kan administrere kommercielle pensionsordninger og omvendt.⁷³
148. I styrelsens markedsundersøgelse har henholdsvis 33 pct. og 17 pct. af de kommercielle pensionsselskaber angivet, at selskaberne "*I nogen grad*" eller "*I høj grad*" er udsat for konkurrence fra arbejdsmarkedspensionsselskaberne. Samtidig har henholdsvis 17 pct. angivet, at de "*I lav grad*" er udsat for konkurrence fra arbejdsmarkedsselskaberne og 17 pct. har ligeledes angivet, at de "*I meget lav grad*" er udsat for konkurrence fra arbejdsmarkedspensionsselskaberne. Det varierer således i hvilken grad de kommercielle pensionsselskaber angiver, at arbejdsmarkedspensionsselskaberne udgør et konkurrencemæssigt pres på de kommercielle pensionsselskaber.
149. På baggrund af ovenstående er det styrelsens umiddelbare vurdering, at der i nogen grad er udbudssubstitution mellem arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger.

⁶⁸ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

⁶⁹ Herunder fx mulighed for digital rådgivning,

⁷⁰ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

⁷¹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

⁷² Sampension og PKA, der begge er arbejdsmarkedspensionsselskaber, deltager fx i udbud om kommercielle pensionsordninger.

⁷³ Jf. anmeldelsen, punkt 129.

5.1.1.1.3 Delkonklusion

150. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer på baggrund af praksis samt udbud- og efterspørgselssubstitution, at der er indikationer på, at der fortsat kan afgrænses et selvstændigt marked for henholdsvis arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger.
151. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, uanset hvor snævert markederne afgrænses. Som følge heraf, kan markedsafgrænsningen i denne afgørelse stå åben.

5.1.1.2 Segmentering af markedet for kommercielle pensionsordninger i firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger

152. Kommissionen har overvejet at afgrænse markedet i forhold til forsikrings- og pensionsprodukter solgt til henholdsvis individuelle og grupper.⁷⁴ I *Canada Life / Irish Life* viste resultaterne fra markedsundersøgelsen, at priser, salgsbetingelser og lovgivningen for pensionsprodukter solgt til henholdsvis individuelle og grupper var forskellige.⁷⁵ Kommissionen lod dog den endelige markedsafgrænsning i forhold hertil stå åben, da det ikke var nødvendigt at tage endelig stilling i den konkrete sag.
153. I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse, *Industriens Pensions overtagelse af PNN Pension og PHI Pension*, anførte fusionsparterne, at der kunne sondres mellem (i) individuelt tegnede livsforsikringer og pensioner og (ii) firmapensionsordninger, som aftales mellem arbejdsgiver og et livsforsikringselskab, og (iii) arbejdsmarkedspensionsordninger, der er indgået mellem overenskomstparter. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen lod dog den endelige markedsafgrænsning stå åben, da det ikke var nødvendigt at tage endelig stilling hertil i den konkrete sag.
154. Parterne anfører i anmeldelsen, at der ikke er grundlag for at segmentere markedet for kommercielle ordninger i selvstændige markeder for hhv. individuelle pensionsordninger og firmapensionsordninger.⁷⁶ Dette begrundes parterne med, at der ikke er forskelle på det underliggende pensions- og livsforsikringsprodukt. Derimod er vilkårene og/eller priserne, som kunderne skal betale, forskellige, hvilket af parterne begrundes i større forhandlingsmagt samt lavere administrationsomkostninger, når der forhandles på vegne af mange kunder samtidigt.⁷⁷
155. Parterne påpeger, at det særligt er udbudssubstitutionen, der taler for, at der konkurrenceretligt ikke kan sondres imellem et kommercielt marked for firmapensionsordninger og et marked for individuelle pensionsordninger.⁷⁸ Det er således ifølge parterne svært at forestille sig et pensionselskab, som ikke tilbyder individuelle pensionsordninger såvel som på firmapensionsordninger til selskabets kunder. På baggrund heraf konkluderer parterne, at et hypotetisk pensionselskab, der alene sælger kommercielle firmapensionsordninger (eller individuelle pensionsordninger), uden videre og uden større

⁷⁴ Jf. bl.a. COMP/M.4701, *Generali / PPF Insurance Business*, af 3. december 2007 og COMP/M.6883, *Canada Life / Irish Life*, af 31. maj 2013.

⁷⁵ Jf. COMP/M.6883, *Canada Life / Irish Life*, af 31. maj 2013, punkt 17.

⁷⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 131 og 160.

⁷⁷ Jf. anmeldelsen, punkt 132.

⁷⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 151.

ekstraomkostninger ville kunne omstille sig til at sælge individuelle pensionsordninger (eller firmapensionsordninger) i tilfælde af en lille men betydelig og vedvarende prisstigning.⁷⁹

156. Såfremt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen måtte afgrænse et selvstændigt marked for individuelle pensionsordninger, er det parternes opfattelse, at bankernes pensionsprodukter bør inkluderes som en del af dette marked.⁸⁰

5.1.1.1.2.1 Efterspørgselssubstitution

157. For så vidt angår efterspørgselssubstitution vurderer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at efterspørgselssubstitutionen mellem firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger er begrænset.
158. Den lave grad af efterspørgselssubstitution skyldes bl.a., at firmapensionsordninger kun er tilgængelige for de medarbejdere, aftalen omfatter. Det er derfor ikke muligt for en kunde, at oprette en firmapensionsordning, medmindre kunden indgår i den gruppe af medarbejdere, firmapensionsordningen omfatter. Dertil kommer, at det kun i enkelte tilfælde er frivilligt for medarbejderen, om denne ønsker at være en del af firmapensionsordningen.⁸¹
159. De individuelle ordninger adskiller sig fra firmapensionsordninger, hvad angår pris og vilkår. For så vidt angår prisen, er firmapensionsordningerne typisk billigere end de individuelle pensionsordninger, både som følge af at pensionselskaberne sparer en række administrative omkostninger, og fordi aftalen forhandles af en arbejdsgiver, som har en større forhandlingsstyrke end de individuelle kunder.⁸² Forskellen i de initiale forsikringspriser mellem individuelle pensionsordninger og kollektivt forhandlede ordninger afhænger af den reelle forhandlingsstyrke og derved bl.a. af størrelsen på den kundekreds, som forhandlingsparten repræsenterer.
160. Samtidig vil en arbejdsgiver kunne forhandle sig til en lempeligere vurdering af de nødvendige helbredsoplysninger og en lempeligere bedømmelse af kundens erhverv (fareklasse).⁸³ Ønsker en kunde via en firmapensionsordning en højere dækning end basisdækningerne, vil det dog ofte være forbundet med yderligere krav til helbredsoplysninger.⁸⁴
161. Næsten alle kommercielle firmapensionsordninger er obligatoriske at indtræde i ved ansættelse i en virksomhed. Før end individuelle pensionsordninger og firmategnede pensionsordninger er substituerbare, kræver det, at virksomheden opsiges firmapensionsordninger i tilfælde af en lille, varig prisstigning, hvorefter medarbejderne som følge heraf, vælger at tegne individuelle pensionsordninger. En kunde kan dog vælge at overføre en individuel pensionsordning til en firmapensionsordning, hvis kunden har mulighed herfor og beslutter at gøre brug heraf, eller i forbindelse med et jobskifte, hvor kunden bliver tilbudt at være med i en firmapensionsordning.⁸⁵
162. En individuel pensionsordning kan tegnes via et pengeinstitut eller et pensionselskab. Pengeinstitutternes pensionsprodukter adskiller sig fra pensionselskabernes individuelle pensionsordninger bl.a. ved, at det ikke er muligt at tilknytte en forsikring til pensionen. Til

⁷⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 152-153.

⁸⁰ Jf. anmeldelsen, punkt 159.

⁸¹ Jf. anmeldelsen, punkt 119.

⁸² Jf. anmeldelsen, punkt 132.

⁸³ Jf. anmeldelsen, punkt 135.

⁸⁴ Jf. anmeldelsen, punkt 137.

⁸⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 153.

gengæld er der en langt større fleksibilitet for individuelle kunder med en pensionsopsparing i et pengeinstitut, hvor den individuelle kunde i højere grad kan vælge en række parametre selv (fx investeringsprofil, risikoprofil m.v.).

163. Pengeinstitutternes pensionsprodukter er for nogle kunder et alternativ til pensionselskabernes produkter. Dette gælder bl.a. for de kunder der ønsker fleksibilitet i pensionsopsparingens underliggende investeringer.⁸⁶ For nogle kunder vil pengeinstitutternes pensionsprodukter ikke være et alternativ til en pensionsordning i et pensionselskab. Dette gælder for de kunder, der ønsker en livrenteordning og/eller tilknyttede forsikringer til sin pensionsordning. For kunder, som indbetaler et stort årligt beløb til deres pension, vil en del af indbetalingen skulle gå til livrenteordninger, og det vil derfor ikke være muligt at placere (hele) pensionsindbetalingen i et pengeinstitut.⁸⁷
164. I styrelsens markedsundersøgelse har henholdsvis 67 pct. og 33 pct. af de kommercielle pensionselskaber angivet, at selskabet "*I høj grad*" eller "*I nogen grad*" er udsat for konkurrence fra banker i forhold til salg af individuelle pensionsordninger.
165. Som anført ovenfor, må det forventes, at nogle kunder anser pengeinstitutternes pensionsprodukter som substituerbare med pensionselskabernes pensionsprodukter. Dette understøttes endvidere af parternes spørgeskemaundersøgelse, hvor 35 pct. af de respondenter, der har deres primære pensionsordning hos SEB, har angivet, at de ville have valgt en pensionsordning hos et pengeinstitut, hvis de ikke kunne have valgt SEB. For de respondenter, der har deres primære pensionsopsparing hos Danica, ville 38 pct. have valgt en pensionsordning hos et pengeinstitut, hvis de ikke kunne have valgt Danica. Styrelsen vurderer på baggrund af ovenstående, at der er en betydelig grad af efterspørgselssubstitution mellem pengeinstitutternes individuelle pensionsordninger og pensionselskabernes individuelle pensionsordninger.
166. På baggrund af ovenstående vurderer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at der er begrænset efterspørgselssubstitution mellem individuelle pensionsordninger og firmapensionsordninger. I forhold til individuelle pensionsordninger vurderer styrelsen, at der er en betydelig grad af efterspørgselssubstitution mellem pensionsordninger i pengeinstitutter og individuelle pensionsordninger i pensionselskaber.

5.1.1.1.2.2 Udbudssubstitution

167. For så vidt angår udbudssubstitution vurderer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at der er udbudssubstitution mellem individuelle pensionsordninger og firmapensionsordninger.
168. Vurderingen tager bl.a. udgangspunkt i, at der ikke er forskel på det underliggende pensions- og livsforsikringsprodukt, som henholdsvis firmapensionsordninger og de individuelle pensionsordninger bygger på, for så vidt angår pensionselskaberne.⁸⁸
169. Pensionselskaberne skelner fra udbudssiden således ikke imellem, om indbetalingerne kommer fra en kunde via en firmapensionsordning eller en individuel pensionsordning, da

⁸⁶ Jf. anmeldelsen, punkt 157.

⁸⁷ Pensionsordninger i pengeinstitutter kan kun oprettes som ratepension eller aldersopsparing. Der kan i 2018 maksimalt indbetales 54.700 kr. årligt på en ratepension og 5.100 på en aldersopsparing (hvis kunden har mere end fem år til folkepensionsalderen). Indbetalinger over dette niveau skal indsættes på livsvarige livrenter, som kun kan placeres i pensionselskaber.

⁸⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 132.

indbetalingerne forvaltes ens, ligesom kunderne kan vælge de samme produkter.⁸⁹ Alle pensionselskaber som i dag udbyder firmapensionsordninger, udbyder også individuelle pensionsordninger.⁹⁰

170. Parterne angiver i anmeldelsen, at et hypotetisk pensionselskab, der kun tilbyder firmapensionsordninger, på kort sigt og uden større ekstraomkostninger, vil kunne omstille sig fra at sælge firmapensionsordninger til også at sælge individuelle pensionsordninger og omvendt, i forbindelse med en prisstigning.⁹¹ Styrelsen er umiddelbart enig med parterne i denne vurdering.

5.1.1.1.3 Delkonklusion

171. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer på baggrund af praksis samt udbud- og efterspørgsels substitution, at der er indikationer på, at der kan afgrænses et selvstændigt marked for henholdsvis firmapensionsordninger og individuelle pensionsordninger. I tilfælde af, at der kan afgrænses et selvstændigt marked for individuelle pensionsordninger, er det styrelsens vurdering, at pengeinstitutternes pensionsprodukter skal inkluderes i dette marked.
172. Det er dog Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, uanset hvor snævert markederne afgrænses. For så vidt angår vurderingen af denne fusion, kan markedsafgrænsningen derfor stå åben.

5.1.1.2 Markedet for sundhedsforsikring

173. Både i dansk og europæisk praksis er markedet for skadesforsikring blevet afgrænset som et særskilt marked i forhold til markedet for livs- og pensionsforsikring.⁹²
174. Endvidere er det både i dansk og europæisk praksis blevet overvejet, om der for markedet for skadesforsikring eksisterer særskilte delmarkeder for de specifikke risici, der dækkes.⁹³
175. Konkurrence og Forbrugerstyrelsen har i *Godkendelse af PFA Pensions Forsikringsaktieselskabs overtagelse af Mølholm Forsikring A/S*⁹⁴ vurderet, at der inden for markedet for skadesforsikring er en række forhold, der taler for, at der kan afgrænses et særskilt marked for sundhedsforsikringer. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen lod dog den endelige markedsafgrænsning stå åben, da det ikke var nødvendigt at tage endelig stilling hertil i den konkrete sag.
176. Parterne har anført, at hvis der kan afgrænses et selvstændigt marked for sundhedsforsikringer i Danmark, vil parternes markedsandele efter fusionen ikke overstige 15 pct., hvorfor der ikke er tale om et berørt marked.⁹⁵

⁸⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 152.

⁹⁰ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse.

⁹¹ Jf. anmeldelsen, punkt 153.

⁹² Jf. bl.a. COMP/M.5031, *ACE / CICA*, af 11. marts 2008, og Konkurrencerådets afgørelse af 25. november 2009, *Nordeas køb af Fionia Bank*.

⁹³ Jf. bl.a. COMP/M.8257, *NN Group / Delta Lloyd*, af 7. april 2017, COMP/M.5031, *ACE / CICA*, af 11. marts 2008, COMP/M.4701, *Generali / PPF Insurance Business*, af 3. december 2007, samt Konkurrencerådets afgørelse af 30. januar 2002, *Codan Forsikrings køb af Trekroner Forsikring*.

⁹⁴ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 4. september 2013, *Godkendelse af PFA Pension Forsikringsaktieselskabs overtagelse af Mølholm Forsikring A/S*.

⁹⁵ Jf. anmeldelsen, punkt 173.

177. I overensstemmelse med praksis, er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at der er en række forhold, der taler for, at der inden for skadesforsikringsmarkedet kan afgrænses et særskilt marked for sundhedsforsikringer. Eftersom parternes markedsandele efter fusionen ikke vil overstige 15 pct. på et eventuelt marked for sundhedsforsikringer, og der derfor ikke er tale om et berørt marked, samt at der i øvrigt ikke er forhold, der indikerer, at fusionen vil få mærkbare virkninger på markedet for sundhedsforsikringer, kan markedsafgrænsningen i denne afgørelse dog stå åben.

5.1.2 De relevante geografiske markeder

5.1.2.1 Markedet for livs- og pensionsforsikringer

178. Kommissionen har tidligere afgrænset det overordnede marked for life insurance som et nationalt marked, begrundet i de nationale distributionskanaler, de etablerede markedsstrukturer, samt de skattemæssige og lovgivningsmæssige forskelle.⁹⁶
179. Konkurrencerådet og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har tilsvarende afgrænset det overordnede marked for livs- og pensionsforsikringer som et nationalt marked.⁹⁷ Desuden har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen afgrænset delmarkedet for arbejdsmarkedspensioner som nationalt, idet der er tale om pensionsordninger, der er baseret på nationale kollektive overenskomster.⁹⁸
180. Parterne har anført, at det relevante geografiske marked kan afgrænses til Danmark, hvilket begrundes med, at det kræver tilladelse fra Finanstilsynet at drive et pensionsselskab i Danmark, samt at kundernes indbetalinger og vilkår følger specifik, dansk regulering, herunder de danske skatteregler.⁹⁹
181. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at der fortsat kan afgrænses et dansk marked for livs- og pensionsforsikring, idet det kræver koncession fra Finanstilsynet at drive pensionsselskab i Danmark, samt at pensionsselskaberne er underlagt omfattende national regulering, jf. punkt 93.

5.1.2.2 Markedet for sundhedsforsikring

182. Konkurrencerådet har i tidligere praksis¹⁰⁰ vurderet, at det overordnede marked for skadesforsikringer kan afgrænses til Danmark for private og for de fleste erhverv.
183. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i *Godkendelse af PFA Pensions Forsikringsaktieselskabs overtagelse af Mølholm Forsikring A/S*¹⁰¹ vurderet, at det er sandsynligt, at det geografiske marked for sundhedsforsikringer kan afgrænses til Danmark.

⁹⁶ Jf. COMP/M.4701, *Generali / PPF Insurance Business*, af 3. december 2007, punkt 26-27, samt COMP/M.4284, *AXA / Winterthur*, af 28. august 2006, punkt 17-18.

⁹⁷ Jf. Konkurrencestyrelsens afgørelse af 3. august 2009, *Industriens Pensions overtagelse af PNN Pension og PHI Pension*, og Konkurrencerådets afgørelse af 30. januar 2002, *Codan Forsikrings køb af Trekroner Forsikring*.

⁹⁸ Jf. Konkurrencestyrelsens afgørelse af 3. august 2009, *Industriens Pensions overtagelse af PNN Pension og PHI Pension*.

⁹⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 168.

¹⁰⁰ Konkurrencerådets afgørelse af 30. januar 2002, *Codan Forsikrings køb af Trekroner Forsikring*, og Konkurrencerådets afgørelse af 25. november 2009, *Nordeas køb af Fionia Bank*.

¹⁰¹ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 4. september 2013, *Godkendelse af PFA Pension Forsikringsaktieselskabs overtagelse af Mølholm Forsikring A/S*.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen lod dog den endelige markedsafgrænsning stå åben, da det ikke var nødvendigt at tage endelig stilling hertil i den konkrete sag.

184. Parterne har anført, at et eventuelt selvstændigt marked for sundhedsforsikringer kan afgrænses til Danmark.¹⁰²
185. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at det er sandsynligt, at der kan afgrænses et nationalt marked for sundhedsforsikringer. Eftersom parternes markedsandele efter fusionen ikke vil overstige 15 pct. på et eventuelt nationalt marked for sundhedsforsikringer, og der derfor ikke er tale om et berørt marked, samt at der i øvrigt ikke er forhold, der indikerer, at fusionen vil få mærkbare virkninger på markedet for sundhedsforsikringer, kan markedsafgrænsningen i denne afgørelse dog stå åben.

5.2 Vurderingen af fusionens konkurrencemæssige virkninger

5.2.1 Vurderingen af det kontrafaktiske scenarie

186. Til brug for vurderingen af fusionen skal der foretages en kontrafaktisk analyse af, hvordan konkurrencesituationen forventes at være på markedet uden fusionens gennemførelse sammenlignet med, hvordan konkurrencesituationen forventes at være med fusionens gennemførelse, jf. afsnit 7.1.2 i bilag 7.1.
187. Det skal derfor vurderes, hvilket scenarie der mest sandsynligt vil opstå, hvis Danica ikke erhverver enekontrol over SEB, og fusionen derfor ikke gennemføres.
188. Parterne har i anmeldelsen angivet, at [xxx].¹⁰³
189. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vurderer på baggrund af ovenstående, at det mest sandsynlige kontrafaktiske scenarie er status quo, hvor SEB vil være en selvstændig aktør, der er ejet af SEB Life and Pension Holding AB.

5.2.2 Berørte markeder

190. Et relevant produktmarked betragtes som et berørt marked, når to eller flere af fusionsparterne er aktive på det samme marked, og fusionen vil medføre, at de tilsammen vil få en markedsandel på mindst 15 pct. (horisontale forbindelser).
191. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen giver anledning til, at der kan afgrænses et relevant marked, markedet for livs- og pensionsforsikring, der berøres af fusionen. Fusionen giver anledning til et horisontalt overlap for så vidt angår dette marked.
192. Det kan overvejes, om markedet for livs- og pensionsforsikring kan segmenteres i henholdsvis et marked for arbejdsmarkedspensionsordninger og et marked for kommercielle pensionsordninger, jf. afsnit 5.1.1.1.1 ovenfor. Hvis der tages udgangspunkt i denne segmentering, er det markedet for kommercielle pensionsordninger, der berøres af fusionen som følge af et horisontalt overlap.

¹⁰² Jf. anmeldelsen, punkt 173.

¹⁰³ Jf. anmeldelsen, punkt 70.

193. Det kan endvidere overvejes at segmentere markedet for kommercielle pensionsordninger yderligere i henholdsvis: (i) markedet for firmapensionsordninger og (ii) markedet for individuelle pensionsordninger, jf. afsnit 5.1.1.1.2 ovenfor.
194. Til brug for denne afgørelse har styrelsen imidlertid ladet den endelige afgrænsning af markederne stå åben, idet en eventuel segmentering ikke har afgørende betydning for vurderingen af fusionen.

5.2.3 Vurdering af markedet for livs- og pensionsforsikringer

195. Danica og SEB er begge aktive på markedet for livs- og pensionsforsikringer. Styrelsen har opgjort det samlede marked baseret på styrelsens markedsundersøgelse af aktørernes bruttopræmier m.v.¹⁰⁴ Baseret på disse oplysninger har Danica før fusionen en markedsandel på [10-20] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct., hvormed den fusionerede virksomhed efter fusionen opnår en samlet markedsandel på [15-25] pct. på dette marked.
196. Styrelsens markedsundersøgelse bekræfter, at den fusionerede virksomhed har en markedsandel på under 25 pct. Ifølge Kommissionens retningslinjer for vurderingen af horisontale fusioner kan markedsandele, der er mindre end 25 pct., især være et indicium på, at fusionen ikke kan antages at hæmme den effektive konkurrence.¹⁰⁵
197. Efter fusionen stiger HHI til et niveau på [1.000-1.200] med en ændring i HHI på [100-200].¹⁰⁶ Niveaue for HHI og ændringen heri – er inden for de af Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale, konkurrencemæssige problemer, jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.¹⁰⁷
198. Til brug for vurderingen af fusionen vil styrelsen dog tage udgangspunkt i de ovennævnte snævrere segmenteringer af markederne, der analyseres nærmere nedenfor. Hvis fusionen ikke indebærer konkurrenceproblemer på disse markeder, vil der heller ikke være problemer på det overordnede, bredere afgrænsede marked for livs- og pensionsforsikringer.

5.2.3.1 Vurdering af markedet for kommercielle pensionsordninger

199. Det kan som nævnt overvejes, at segmentere markedet for livs- og pensionsforsikringer yderligere i henholdsvis et marked for arbejdsmarkedspensionsordninger og et marked for kommercielle pensionsordninger.
200. Selvom begge fusionsparter sælger både arbejdsmarkedspensionsordninger og kommercielle pensionsordninger, er fusionsparterne primært aktive på markedet for kommercielle pensionsordninger. Det er således kun markedet for kommercielle pensionsordninger, der berøres af fusionen pga. et horisontalt overlap, hvor parterne samlet har en markedsandel over 15 pct., jf. punkt 190 ovenfor. Styrelsens undersøgelse har bekræftet, at fusionsparternes samlede markedsandel er under [5-10] pct. (dvs. under 15 pct.) på et samlet marked for

¹⁰⁴ Hertil kommer oplysninger om fusionsparternes bruttopræmier, der stammer fra parternes anmeldelse, samt data om pengeinstitutternes bruttopræmier fra Finanstilsynet.

¹⁰⁵ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 18.

¹⁰⁶ Beregnet på baggrund af anmeldelsens oplysninger for fusionsparterne, styrelsens markedsundersøgelse og data fra Finanstilsynet.

¹⁰⁷ Af retningslinjernes punkt 19 fremgår, at det er usandsynligt, at en fusion vil medføre konkurrencemæssige problemer, hvis HHI efter fusionen er under 1.000. Af punkt 20 fremgår yderligere, at det også anses for usandsynligt, at en fusion vil medføre konkurrencemæssige problemer, hvis HHI efter fusionen er mellem 1.000 og 2.000, og delta er under 250, eller hvis HHI efter fusionen er over 2.000, men delta er mindre end 150 – medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

arbejdsmarkedspensionsordninger, hvorfor dette marked ikke udgør et berørt marked. Et eventuelt marked for arbejdsmarkedspensionsordninger vil derfor ikke blive behandlet yderligere.

201. Baseret på styrelsens markedsundersøgelse har Danica før fusionen en markedsandel på [20-30] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct. på markedet for kommercielle pensionsordninger.¹⁰⁸ Den fusionerede virksomhed opnår dermed en samlet markedsandel efter fusionen på [30-40] pct.
202. Efter fusionen stiger HHI til et niveau på [1.800-2.000] med en ændring i HHI på [300-400].¹⁰⁹ Ændringen i HHI overstiger de af Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale, konkurrencemæssige problemer, jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.¹¹⁰
203. På baggrund af fusionsparternes markedsandele, HHI og ændringen i HHI, er det ikke muligt på forhånd at udelukke, at fusionen kan give anledning til konkurrencemæssige betænkeligheder på dette marked.
204. Markedet for kommercielle pensionsordninger kan eventuelt segmenteres yderligere i henholdsvis: (i) markedet for firmapensionsordninger og (ii) markedet for individuelle pensionsordninger, jf. afsnit 5.1.1.1.2 ovenfor.
205. Til brug for vurderingen af fusionen vil styrelsen derfor tage udgangspunkt i sidstnævnte segmentering af markederne, idet fusionen også fører til et horisontalt overlap på begge de snævrere afgrænsede markeder. Hvis fusionen ikke indebærer konkurrenceproblemer på disse markeder, vil der heller ikke være problemer på ovennævnte bredere afgrænsede markeder.

5.2.3.2 Vurdering af markedet for firmapensionsordninger – horisontalt overlap

206. Danica og SEB sælger begge firmapensionsordninger, der er pensionsordninger, som aftales mellem en arbejdsgiver, på vegne af virksomhedens ansatte, og et pensionselskab, jf. punkt 153 ovenfor, og fusionen fører derfor til et horisontalt overlap på markedet for firmapensionsordninger.

5.2.3.2.1 Markedsandele og HHI

207. På markedet for firmapensionsordninger har Danica før fusionen en markedsandel på [20-30] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct., jf. Tabel 5.1. Den fusionerede virksomhed opnår dermed en samlet markedsandel på [30-40] pct. efter fusionen.

¹⁰⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 193.

¹⁰⁹ Beregnet på baggrund af anmeldelsens oplysninger for fusionsparterne, styrelsens markedsundersøgelse og data fra Finanstilsynet.

¹¹⁰ Jf. fodnote 107 ovenfor.

Tabel 5.1 Markedet for firmapensionsordninger - markedsandele (pct.) og HHI

Aktører	Før fusion	Efter fusionen
Danica	[20-30]	[30-40]
SEB	[5-10]	
PFA Pension	[20-30]	[20-30]
Nordea Liv & Pension	[10-20]	[10-20]
Topdanmark Livsforsikring	[5-10]	[5-10]
AP Pension	[5-10]	[5-10]
Skandia Liv og Pension	[5-10]	[5-10]
Alm. Brand Liv og Pension	[0-5]	[0-5]
Sampension	[<0-5]	[<0-5]
I alt	100	100
HHI	[1.800-2.000]	[2.400-2.600]
Ændring i HHI		[400-500]
Markedets størrelse (mio. kr.)		[xxx]

Anm. 1: Omsætningen, som markedsandelene er beregnet på baggrund af, er opgjort som den samlede koncerns omsætning målt i bruttopræmier (dvs. inkl. bruttopræmier hidrørende fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank Danmark).

Anm. 2: For visse af de mindre pengeinstitutter, er disses bruttopræmier dog medtaget under posten "Øvrige" uanset, at pengeinstitutterne er koncernforbundet med et af de oplistede pensionselskaber, idet det ikke har været muligt at opdele bruttopræmierne specifikt for disse. Dette ændrer dog alene marginalt ved de opgjorte markedsandele.

Kilde: Parternes anmeldelse og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens undersøgelse

208. Efter fusionen stiger HHI til et niveau på [2.400-2.600] med en ændring i HHI på [400-500]. Ændringen i HHI overstiger de af Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale, konkurrencemæssige problemer, jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.¹¹¹
209. Pengeinstitutterne er aktive på det overordnede marked for kommercielle pensionsordninger, der også omfatter individuelle pensionsordninger, jf. punkt 202 ovenfor, men pengeinstitutterne er, med meget få undtagelser, ikke aktive på markedet for firmapensionsordninger. Markedet for firmapensionsordninger er derfor mere koncentreret end det overordnede marked for kommercielle pensionsordninger, og koncentrationen øges som følge af fusionen mest på førstnævnte marked.
210. Ifølge Kommissionens retningslinjer kan markedsandele mellem 25 og 40 pct. give anledning til konkurrenceproblemer på grund af andre faktorer, som fx antallet af konkurrenter og deres styrke, kapacitetsbegrænsninger eller det forhold, at fusionsparterne eller deres produkter er nære substitutionsprodukter, jf. afsnit 7.1.4.1 nedenfor i bilag 7.1. Disse andre faktorer vil blive undersøgt i de følgende afsnit.

5.2.3.2.2 Ensidige virkninger

211. I vurderingen af om en fusion vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, skal det undersøges, om den fusionerede virksomhed efter fusionen vil få øget markedsmagt, som

¹¹¹ Jf. fodnote 107 ovenfor.

sætter virksomheden i stand til ensidigt at anvende denne markedsmagt til fx at hæve priserne, jf. afsnit 7.1.4.2 i bilag 7.1. Dette hænger typisk sammen med skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling.

5.2.3.2.1 Parternes stilling på markedet for firmapensionsordninger

212. Jo større markedsandel en virksomhed har, desto mere sandsynligt er det, at virksomheden er i besiddelse af markedsmagt, og jo mere markedsandelen forøges ved en fusion, desto mere sandsynligt er det, at fusionen vil føre til, virksomhedens markedsmagt øges betydeligt.¹¹²
213. Den fusionerede virksomhed opnår en samlet markedsandel på [30-40] pct. efter fusionen. Den fusionerede virksomhed bliver dermed den største aktør på markedet tæt fulgt af PFA Pension, der har en markedsandel på [20-30] pct. Herefter følger Nordea Liv & Pension med en markedsandel på [10-20] pct., Topdanmark Livsforsikring med en markedsandel på [5-10] pct. og AP Pension med en markedsandel på [5-10] pct. Efter fusionen er der i alt 8 aktører på markedet for firmapensionsordninger.

5.2.3.2.2 Risiko for højere priser

214. Ifølge Kommissionens retningslinjer for vurderingen af horisontale fusioner skal der ved "øget markedsmagt" forstås følgende:

*"en eller flere virksomheders mulighed for rentabelt at forhøje priserne, mindske produktionen eller udvalget af varer og tjenester eller disses kvalitet, mindske innovation eller på anden måde påvirke konkurrenceparametrene."*¹¹³

215. Da Danica efter fusionen øger sin markedsandel på markedet for firmapensionsordninger, jf. Tabel 5.1, kan der være risiko for, at den fusionerede virksomhed efter fusionen ensidigt kan hæve priserne.
216. I styrelsens markedsundersøgelse har henholdsvis kommercielle pensionselskaber og arbejdsmarkedspensionselskaber taget stilling til, om fusionen efter deres opfattelse vil påvirke priserne for firmapensionsordninger.
217. Ud af de seks kommercielle pensionselskaber¹¹⁴, som har svaret på styrelsens markedsundersøgelse, har alle respondenterne (100 pct.) svaret, at prisen for firmapensionsordninger (herunder administrationsomkostninger, investeringsomkostninger samt forsikringspriser) efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen. De kommercielle pensionselskaber har bl.a. uddybet deres vurdering med følgende bemærkninger:¹¹⁵

[xxx]: "Konkurrencen er i dag meget intens, og det forventes at fortsætte."

[xxx]: "Priserne har de sidste 15 år været faldende og det ændrer fusionen ikke ved. Det er skala, øget effektivitet og konkurrence, der har drevet priserne ned "

[xxx]: "Konkurrencen er intensiv og vil fortsat være det"

¹¹² Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 24.

¹¹³ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 8.

¹¹⁴ De seks respondenter er følgende: [xxx],[xxx],[xxx],[xxx], [xxx], og [xxx].

¹¹⁵ Svar fra kommercielle pensionselskaber på styrelsens markedsundersøgelse.

[xxx]: *"Selskabets samlede størrelse vil ikke dominere markedet"*

[xxx]: *"Vi ser ikke afgørende ændringer i markedet"*

218. Ud af de ti arbejdsmarkedspensionsselskaber, som har svaret på styrelsens markedsundersøgelse, har syv respondenter (70 pct.) svaret, at prisen for firmapensionsordninger efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen. Én respondent (10 pct.) har svaret, at priserne vil stige, og én respondent (10 pct.) har svaret, at priserne vil falde, og yderligere én respondent har svaret *"Ikke relevant"*.

219. Samtlige seks kommercielle pensionsselskaber, som har svaret på styrelsens undersøgelse, (dvs. 100 pct.) har endvidere svaret, at konkurrencen efter deres opfattelse vil være uændret på markedet for firmapensionsordninger som følge af fusionen. Enkelte af de kommercielle pensionsselskaber har uddybet deres vurdering med følgende bemærkninger¹¹⁶:

[xxx]: *"Fusionen vil styrke konkurrencen, idet Danica potentielt kan blive en lidt stærkere aktør med større skalafordele"*

[xxx]: *"Der vil fortsat være tre store og nogle mindre selskaber"*

[xxx]: *"Vi vurderer, at konkurrencen samlet set vil være uændret bl.a. henset til, at der fortsat vil være en bred vifte af pensionsselskaber i det danske pensionsmarked"*

220. Når virksomheder sætter administrationen af deres firmapensionsordninger i udbud, vælger de som nævnt i en del tilfælde at bruge en mægler, der har andre incitamenter end pensionsselskabernes egne rådgivere, og som kan udsætte pensionsordningerne for konkurrence blandt flere forskellige pensionsselskaber, jf. punkt 70 ovenfor. Omvendt skal mæglerne honoreres for deres rådgivningsydelser i forbindelse valg af pensionsselskab m.v.

221. Styrelsen har været i dialog med fem af de største mæglere. Ingen af disse har udtrykt bekymringer ved den planlagte fusion. Et par af mæglerne har uddybet deres vurdering af fusionen med følgende:

[xxx]: *"Danica og SEB passer godt sammen, da de er stærke på forskellige dele af kundesegmenterne. Tendensen går nok i retningen af flere store pensionsselskaber, som nok vil give øget konkurrence."*¹¹⁷

[xxx]: *"I de sidste 10 år har der efter [xxx] opfattelse været hård konkurrence mellem ca. syv kommercielle pensionsselskaber på markedet for firmaordninger. [...] Det gode ved transaktionen er, at den fører til to store selskaber, hvor det ene selskab er ejet af kunderne (PFA), og det andet er et kommercielt selskab, der er ejet af en bank (Danica). Det er to vidt forskellige måder at drive en forretning på, hvor PFA som kundejet selskab, ikke har fokus på at skulle udbetale udnytte til sit moderselskab. [...] Det er ikke nødvendigvis dårligt med to store spillere, idet det betyder, at flere*

¹¹⁶ Svar fra kommercielle pensionsselskaber på styrelsens markedsundersøgelse.

¹¹⁷ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsen møde med [xxx].

kunder bliver samlet hos de samme selskaber, hvilket kan medføre stordriftsfordele.”¹¹⁸

222. Ud af de ti arbejdsmarkedspensionsselskaber, som har svaret på styrelsens markedsundersøgelse, har fem respondenter (50 pct.) svaret, at konkurrencen på markedet for firmapensionsordninger efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen. Tre respondenter [30 pct.] har svaret, at konkurrencen vil blive svagere. Én respondent (10 pct.) har svaret, at konkurrencen vil blive stærkere, mens én respondent (10 pct.) har svaret ”Ikke relevant”.
223. [xxx], er et af de arbejdsmarkedspensionsselskaber, der har svaret, at konkurrencen på markedet efter selskabets opfattelse vil være uændret.

[xxx]: ”Fusionen medfører, at der bliver en aktør mindre på markedet, og at fusionsparterne opnår en størrelse på niveau med PFA. Det er imidlertid [xxx] vurdering, at fusionen ikke vil have så stor betydning for konkurrencen på markedet, og at den samme ”benhårde” konkurrence vil fortsætte. Det skyldes blandt andet at [xxx] er med til at presse markedet. [...]”¹¹⁹

224. Samlet set viser styrelsens markedsundersøgelse blandt konkurrenterne, at der ikke er nogen af de kommercielle pensionsselskaber, der forventer, at priserne for firmapensionsordninger vil stige, eller at konkurrencen vil blive svækket, som følge af fusionen. Denne opfattelse er 50-70 pct. af de arbejdsmarkedspensionsselskaber, der har besvaret styrelsens undersøgelse, enige i.
225. Samlet set er der således ingen blandt konkurrenterne eller blandt mæglerne, der har udtrykt bekymring for, at konkurrencen på markedet for firmapensionsordninger vil blive svækket, eller at der er risiko for højere priser.

5.2.3.2.2.1 Diversion ratios

226. Det fremgår af Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, at hvis et marked er kendetegnet ved differentierede produkter, og hvis der er en høj grad af substitution mellem parternes produkter, så er der en større sandsynlighed for, at fusionen vil føre til højere priser.¹²⁰ På et marked med differentierede produkter er ændringer i markedsandele og HHI ikke nødvendigvis et retvisende udtryk for, hvordan konkurrencen på markedet reelt påvirkes af fusionen. Derfor kan det være relevant at se nærmere på *diversion ratios*, som viser hvilke produkter, der er tætte substitutter, og dermed hvilke aktører, som er nære konkurrenter. Det er netop graden af substitution mellem parternes produkter, som er afgørende for, om de har incitament til at hæve priserne efter fusionen.
227. Diversion ratios er et mål for kundernes skifteadfærd, dvs. hvor kundernes forbrug ”skifter” hen, hvis de ikke længere kan købe et specifikt produkt. En diversion ratio angiver, hvor stor en del af en virksomheds (virksomhed 1) tab ved en prisstigning, der overtages af en anden virksomhed (virksomhed 2).¹²¹ Diversion ratios benyttes til at estimere graden af konkurrence mellem de fusionerende virksomheder før fusionen, og dermed giver de også et billede af det

¹¹⁸ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsen møde med [xxx].

¹¹⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsen møde med [xxx].

¹²⁰ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 28-29.

¹²¹ Jf. Kommissionens ”Retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser” (2004/C 31/03), fodnote 39: ”The diversion ratio from product A to product B measures the proportion of the sales of product A lost due to a price increase of A that are captured by product B”.

konkurrencepres, der forsvinder som følge af fusionen. Dette er en relevant faktor i vurderingen af, om en horisontal fusion vil give anledning til ensidige virkninger, jf. bilag 1 og punkt 28-29 i Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.¹²²

228. Til beregning af diversion ratios har parterne indsamlet data omkring overførsler af pensionsordninger til og fra Danica og SEB for perioden 2014-2017. Dataet er indhentet gennem Forsikring og Pensions EDI-system. EDI-systemet håndterer alle overførsler af pensionsopsparinger mellem pensionselskaber og mellem pengeinstitutter og pensionselskaber. En overførelse registreres elektronisk på individniveau, når en kunde skal have overført sin pensionsopsparing.
229. Hver overførsel registreres i EDI-systemet med oplysninger om det afgivende og modtagende selskab, størrelsen af overførslen samt typen af overførsel. En overførsel kan kategoriseres som enten "*leverandørskifteoverførelser*", "*jobskifteoverførelser*" eller "*andre overførsler*".
230. *Leverandørskifteoverførsler* er overførsler, som er foretaget i forbindelse med, at en medarbejders arbejdsgiver har skiftet pensionsleverandør, og at medarbejderen i den forbindelse har valgt at flytte sin gamle pensionsordning til den nye leverandør.
231. *Jobskifteoverførsler* er overførsler, som er sket i henhold til jobskifteaftalen. Jobskifteaftalen giver lønmodtagere, som skifter job, mulighed for at flytte deres pensionsordning fra pensionsleverandøren for den tidligere arbejdsgiver til pensionsleverandøren for den nye arbejdsgiver på særligt fordelagtige vilkår. For at overførslen falder inden for jobskifteaftalen, skal den foretages inden for tre år efter jobskiftet.
232. *Andre overførsler* dækker over en række forskellige overførselstyper, herunder overførsler i forbindelse med et jobskifte, som er foretaget mere end tre år efter jobskiftet, overførsler af individuelle pensionsordninger, overførsler til og fra pengeinstitutter, overførsler af ordninger, der oprindeligt er tegnet gennem et ansættelsesforhold, til en individuel pensionsordning i et andet selskab, samt overførsler af individuelle ordninger til ordninger tegnet gennem et ansættelsesforhold.¹²³
233. Af de forskellige overførselstyper er det leverandørskifteoverførsler, som isoleret set siger mest om konkurrencen på markedet for firmapensionsordninger. Det er muligt at beregne diversion ratios på baggrund af overførslerne (i beløb) fra EDI-systemet. Diversion ratio fra pensionselskab A til pensionselskab B beregnes som summen af alle overførsler fra selskab A til B divideret med de samlede overførsler ud af selskab A. Der benyttes kun overførsler af typen "*leverandørskifte*".
234. Beregningen viser en diversion ratio på [5-10] pct. fra Danica til SEB og [10-20] pct. fra SEB til Danica jf. Tabel 5.2. De beregnede diversion ratios indikerer således, at konkurrencepresset mellem Danica og SEB i forhold til firmapensionsordninger er en smule lavere, end det som forventes ud fra fusionsparternes respektive markedsandele jf. Tabel 5.1. Samlet viser diversion ratios også, at Danica og SEB ikke er specielt tætte konkurrenter. For både Danica og SEB er Nordea Liv & Pension og PFA Pension større konkurrenter, jf. Tabel 5.2.

¹²² Kommissionens "Retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser" (2004/C 31/03).

¹²³ Jf. anmeldelsen punkt 281.

Tabel 5.2 **Diversio ratios for firmapensionsordninger baseret på EDI-data**

Aktør	Danica	SEB
Danica	-	[10-20]
SEB	[5-10]	-
PFA Pension	[40-50]	[20-30]
Nordea Liv & Pension	[30-40]	[30-40]
Skandia Liv og Pension	[10-20]	[10-20]
Topdanmark Livsforsikring	[5-10]	[10-20]
AP Pension	[0-5]	[0-5]
Sampension	[0-5]	[0-5]
Øvrige	[0-5]	[0-5]

Note: Diversio ratios er beregnet på baggrund af overførelserne (i beløb) og ikke antallet af overførte ordninger.

Kilde: Styrelsens egne beregninger baseret på parternes indhentning af EDI-data fra Forsikring og Pension

235. Diversio ratios skal teoretisk afspejle den skifteadfærd, der er forårsaget af en prisstigning. Prisstigning dækker i bred forstand over de parametre, hvorpå aktørerne på markedet konkurrerer. Strukturen og kompleksiteten på livs- og pensionsforsikringsmarkedet kan skabe en vis usikkerhed om, hvad der driver skift mellem pensionselskaber. I det omfang skift af pensionselskab skyldes andre forhold end pris, kan det have en vis betydning for usikkerheden forbundet med de beregnede diversio ratios.
236. Diversio ratios kan aldrig stå alene ved vurderingen af horisontale fusioner og skal altid vurderes nøje i hver enkelt sag. Overordnet er det dog styrelsens vurdering, at de beregnede diversio ratios er egnede til at udgøre et supplement til vurderingen af ensidige virkninger på markedet for firmapensionsordninger. Det skyldes, at beregningerne er baseret på faktisk skifteadfærd, og at beregningerne er baseret på *alle* overførelser af pensionsopsparinger mellem pensionselskaberne.
237. Det skal bemærkes, at når en virksomhed skifter pensionsleverandør for sine medarbejdere, er det kun de fremtidige indbetalinger for den enkelte medarbejder, som automatisk flyttes til den nye leverandør. Det er ikke obligatorisk for medarbejderen at flytte sin opsparing med til den nye leverandør. Det er således muligt, at nogle pensionselskaber er bedre til at få nye kunder til at flytte deres opsparinger med til pensionselskabet end andre pensionselskaber, hvilket kan have indflydelse på beregningen af diversio ratios. Styrelsen har dog ikke belæg for at konkludere, at dette skulle påvirke beregningen af diversio ratios i nogen bestemt retning.

5.2.3.2.2.2 Buddata

238. En del af konkurrencen om firmapensionsordninger foregår på et budmarked afholdt af en mægler, jf. afsnit 4.2.2.2. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har forsøgt at afdække, hvor stor en del af salget af firmapensionsordninger, som foregår gennem bud. De kommercielle pensionselskaber i styrelsens markedsundersøgelse er blevet bedt om at skønne denne andel af deres salg. De fleste selskaber skønner, at omkring 30-40 pct.¹²⁴ af de løbende bruttopræmier fra nytegnede firmapensionsordninger blevet solgt gennem udbud i perioden

¹²⁴ Jf. Konkurrence og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 7.

2015-2017. For den tilsvarende periode er omkring [xxx] pct. af Danicas præmier fra nytegnede firmaordninger tegnet gennem udbud.¹²⁵ For SEB er andelen omkring [xxx] pct. for perioden.¹²⁶ Det bemærkes, at det enkelte selskabs andel af firmapensionsordninger, der er tegnet gennem udbud, vil variere fra år til år, da den afhænger af, om det lykkedes selskabet at vinde en eller flere store firmakunder et givent år. Det bemærkes ligeledes, at opgørelserne er behæftet med en vis usikkerhed og er baseret delvist på skøn.

239. På budmarkedet udbyder mellemstore og store virksomheder vilkårene for de pensionsordninger, som de forhandler på vegne af deres ansatte. En udbudsproces gennemføres af en mægler.¹²⁷
240. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har indhentet oplysninger om buddata fra fem af de største mæglere i Danmark i perioden 2015-2017.¹²⁸ Data omfatter oplysninger om de enkelte udbud, herunder tidligere pensionselskab, hvilke pensionselskaber som har afgivet tilbud, vindende pensionselskab, antal ansatte omfattet af ordningen m.m.
241. Styrelsen har modtaget oplysninger om 114 udbud. Heraf har Danica deltaget i [xxx] udbud og SEB har deltaget i [xxx] udbud. Der er i gennemsnit afgivet tilbud fra knap fire (3,9) pensionselskaber pr. udbud. I [xxx] pct. af de [xxx] udbud, hvor Danica har deltaget, har SEB også deltaget, mens Danica har deltaget i [xxx] pct. af de [xxx] udbud, hvor SEB har deltaget, jf. Tabel 5.3. Det fremgår ligeledes, at [xxx] oftere deltager i de samme udbud som parterne, hvilket indikerer, at parterne ikke er specielt tætte konkurrenter.
242. Arbejdsmarkedspensionselskaberne, Sampension og PKA, har deltaget i [xxx] af de udbud, hvor Danica har deltaget, og [xxx] af dem, hvor SEB har deltaget, jf. Tabel 5.3. Dette viser, at de to arbejdsmarkedspensionselskaber udgør et begrænset konkurrencepres på de kommercielle pensionselskaber i forbindelse med udbud.

¹²⁵ Beregnet som gennemsnittet over perioden 2015-2017 på baggrund af tabel 18 i anmeldelsen, punkt 265. På den ene side er denne andel formentligt overvurderet, da Danica har opgjort andelen af bruttopræmier fra nytegnede firmapensionsordninger med over 80 ansatte i forhold til firmapensionsordninger med over 80 ansatte, og ikke i forhold til bruttopræmier fra alle nytegnede firmapensionsordninger. På den anden side er denne andel formentligt undervurderet, da det ikke har været muligt for Danica at inkludere firmapensionsordninger, som er genvundet gennem udbud.

¹²⁶ Beregnet som gennemsnittet over perioden 2015-2017 på baggrund af tabel 19 i anmeldelsen, punkt 267.

¹²⁷ Den enkelte firmakunde kan også vælge selv at afholde en udbudsproces ved at indhente tilbud fra flere forskellige pensionselskaber. Dette er ikke medtaget som en del af budmarkedet i nærværende sag.

¹²⁸ Enkelte mæglere har ikke været i stand til at levere for alle år.

Tabel 5.3 Deltagere i udbud hvor hhv. Danica og SEB har deltaget

Deltagende pensionselskaber	Udbud hvor Danica har deltaget (pct.)	Udbud hvor SEB har deltaget (pct.)
Danica	-	[xxx]
SEB	[xxx]	-
Nordea Liv & Pension	[xxx]	[xxx]
PFA Pension	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]
Skandia Liv og Pension	[xxx]	[xxx]
Sampension	[xxx]	[xxx]
PKA	[xxx]	[xxx]

Note: Tabellen angiver andelen af udbud, hvor de øvrige pensionselskaber har deltaget udover hhv. Danica og SEB.

Anm.: Data er baseret på perioden 2015-2017. Enkelte mæglere kunne ikke levere data for alle år. Buddata indeholder 114 udbud.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregninger på baggrund af udbudsdata fra mæglere

243. Af de modtagne tilbud fra pensionselskaberne prioriterer mægleren selskaberne ud fra tilbudte økonomiske og kvalitative forhold samt ud fra kendt afkasthistorik og forventning til fremtidig afkastevne. De selskaber, som har afgivet de bedste tilbud bliver inviteret til en såkaldt beauty contest (BC), jf. afsnit 4.2.2.2. Ved BC kan de inviterede selskaber præsentere eventuelle forbedringer i forhold til det første afgivne tilbud. Mægleren kan overfor de inviterede selskaber på forhånd have indikeret, hvor de enkelte selskabers tilbud halter.¹²⁹
244. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har også modtaget oplysninger om, hvilke pensionselskaber der har deltaget i BC fra mæglerne, men det har ikke været muligt for alle fem mæglere at levere disse oplysninger. Der foreligger oplysninger om BC i 63 af de 114 udbud. I gennemsnit er 2,3 selskaber inviteret til at deltage i BC. Styrelsen har undersøgt, hvor ofte Danica og SEB møder hinanden i BC, da det også afspejler, hvor tætte konkurrenter parterne er.
245. Ud af de 63 udbud har Danica været i BC i [xxx] udbud, mens SEB har været i BC i [xxx] udbud. Tabel 5.4 angiver for hvert pensionselskab andelen af BC, hvor det enkelte selskab har deltaget sammen med hhv. Danica og SEB. Af tabellen fremgår, at når henholdsvis Danica og SEB er inviteret til BC, er det oftest sammen med [xxx]. I over halvdelen af de udbud, hvor hhv. Danica og SEB er i BC, er de oppe imod [xxx]. I [xxx] pct. af de udbud, hvor Danica er inviteret til BC, er SEB også. I [xxx] pct. af de udbud, hvor SEB er inviteret til BC, er Danica også. Det er derfor ikke hinanden, som parterne oftest møder i BC, hvilket også er en indikation på, at parterne ikke er specielt tætte konkurrenter, når de deltager i udbud.

¹²⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

Tabel 5.4 Deltagere i BC hvor hhv. Danica og SEB har deltaget

Deltagende pensionselskaber	BC hvor Danica har deltaget (pct.)	BC hvor SEB har deltaget (pct.)
Danica	-	[xxx]
SEB	[xxx]	-
Nordea Liv & Pension	[xxx]	[xxx]
PFA Pension	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]
Skandia Liv og Pension	[xxx]	[xxx]
Sampension	[xxx]	[xxx]
PKA	[xxx]	[xxx]

Note: Tabellen angiver andelen af BC, hvor de øvrige pensionselskaber har deltaget udover hhv. Danica og SEB.

Anm.: Data er baseret på perioden 2015-2017. Enkelte mæglere kunne ikke levere data for BC for alle udbud. Der er oplysninger om BC i 63 udbud.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregninger på baggrund af udbudsdata fra mæglere

246. På baggrund af det indhentede udbudsdata er det også muligt at se nærmere på, om det har betydning for, om Danica vinder et udbud, hvorvidt SEB deltager i udbuddet eller ej, og omvendt om det har betydning for, om SEB vinder et udbud, hvorvidt Danica deltager eller ej.
247. Udbudsdata indeholder ikke tilstrækkelige oplysninger til, at det er muligt at foretage en økonometrisk analyse af sandsynligheden for, at den ene part vinder afhængigt af, om den anden part samt de andre konkurrenter deltager eller ej. I stedet har styrelsen set nærmere på andelen som henholdsvis Danica og SEB vinder, når den anden part henholdsvis deltager og ikke deltager. Dette er angivet i Tabel 5.5. Forskelle i vinderandele er også en indikator på det konkurrencepres, parterne udøver på hinanden, når de deltager i udbud.
248. Der er ikke tegn på, at det har stor betydning for, om Danica vinder, hvorvidt SEB har budt ind i det samme udbud eller ej, jf. Tabel 5.5. Omvendt ser det ud til, at SEB vinder en større andel af deres udbud, når Danica deltager i det samme udbud. Det skal understreges, som det også fremgår af antallet af udbud i tabellen, at disse resultater er baseret på få observationer, hvorfor resultaterne skal tolkes med varsomhed. Der er ligeledes ikke taget højde for andre faktorer, som kan påvirke parternes sandsynlighed for at vinde et udbud.

Tabel 5.5 Vinderandele for hhv. Danica og SEB, når hhv. SEB og Danica deltager

Vindende selskab	SEB deltager Pct. (antal)	SEB deltager ikke Pct. (antal)	Danica deltager Pct. (antal)	Danica deltager ikke Pct. (antal)
Danica	[xxx]	[xxx]		
SEB			[xxx]	[xxx]

Anm.: Data er baseret på perioden 2015-2017. Enkelte mæglere kunne ikke levere data for alle år. Buddata indeholder 114 udbud.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregninger på baggrund af udbudsdata fra mæglere

249. I det udbudsdata, som styrelsen har modtaget fra mæglerne, er både det vindende pensionsselskab og det afgivne pensionsselskab angivet. Det giver styrelsen mulighed for at undersøge skiftet af firmakunder mellem parterne. Der er kun ét tilfælde, hvor en firmakunde har skiftet leverandør fra Danica til SEB.¹³⁰ Der er ingen eksempler på, at en firmakunde har skiftet fra SEB til Danica.¹³¹ Med forbehold for at dette er baseret på meget få oplysninger, indikerer det undersøgte buddata, at virksomhederne ikke så ofte skifter parterne imellem, når de deltager i udbud om firmapensionsordninger gennem en mægler. Dette betyder ikke nødvendigvis, at parterne ikke lægger et konkurrencepres på hinanden på budmarkedet, idet det må forventes, at parterne lægger et vist konkurrencepres på hinanden, når de deltager i de samme udbud.
250. Ovenstående resultater viser, at parterne ikke er specielt tætte konkurrenter, men at de deltager i mange af de samme udbud og møder hinanden i BC i et ikke ubetydeligt omfang. Dermed må det forventes, at parterne lægger et vist konkurrencepres på hinanden, men der er ikke tegn på, at dette pres afviger fra, hvad parternes respektive markedsandele indikerer. Det skal bemærkes, at budmarkedet vurderes til at udgøre omkring 30-40 pct. af nytegnede firmapensionsordninger, jf. punkt 238, hvorfor overstående resultater ikke dækker hele markedet for firmapensionsordninger, men de er et supplement til den samlede vurdering af ensidige virkninger.
251. Efter fusionen vil SEB ikke længere deltage i udbuddene. Dermed vil der i udgangspunktet være en deltager mindre i nogle udbud. Men efter fusionen vil der fortsat være andre pensionsselskaber, som mæglerne vil kunne invitere til udbuddene. Mæglerne inviterer som oftest fire selskaber til at byde på opgaven¹³², hvilket også bekræftes af udbudsdata, jf. punkt 241. Dertil bemærkes, at ud af de 114 udbud, som styrelsen har oplysninger om, har SEB *ikke* deltaget i [xxx] udbud. Baseret alene på dette udbudsdata, viser det, at SEB før fusionen ikke deltager i omkring [xxx] af udbuddene. Styrelsen har ikke indikationer på, at konkurrencen skulle fungere ringere i [xxx] af udbuddene, som SEB ikke har deltaget i, end i de udbud som SEB har deltaget i.
252. Ingen af de mæglere, som styrelsen har været i kontakt med, har udtrykt bekymring for, at der efter fusionen ikke vil være tilstrækkelige aktører på markedet. Der er heller ikke tegn på, at der er nogle af de øvrige aktører på budmarkedet, som ikke vil være i stand til at håndtere en bestemt type firmakunde alene ud fra firmakundens størrelse (antal ansatte). Af Tabel 5.6 ses, at alle de kommercielle pensionsselskaber i styrelsens markedsundersøgelse har salg til små, mellemstore og store firmakunder. Alle aktørerne på markedet vurderes således at kunne deltage i udbud af firmapensionsordninger uanset størrelse på firmakunden, hvorfor mæglerne alt andet lige fortsat vil kunne indhente tilbud fra 3-5 pensionsselskaber, som er det typiske antal, også efter fusionen.

5.2.3.2.2.3 Eliminering af en betydelig konkurrencemæssig faktor

253. I styrelsens markedsundersøgelse har de kommercielle pensionsselskaber skulle angive, hvilke konkurrenter, der efter selskabets opfattelse er deres nærmeste tre konkurrenter. Som den nærmeste konkurrent har flest aktører angivet et af følgende selskaber [xxx],[xxx] og [xxx]. [xxx] er primært nævnt som den anden nærmeste konkurrent og [xxx] er primært nævnt

¹³⁰ Udbudsdata indeholder kun 12 udbud, hvor det tidligere selskab var Danica, og hvor der sker et skifte til et andet selskab.

¹³¹ Udbudsdata indeholder kun 5 udbud, hvor det tidligere selskab var SEB, og hvor der sker et skifte til et andet selskab.

¹³² Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx], og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

som den tredje nærmeste konkurrent. Ingen af pensionselskaberne nævner [xxx] blandt deres tre nærmeste konkurrenter.¹³³

254. I styrelsens markedsundersøgelse er de kommercielle pensionselskaber også blevet bedt om at angive, om der efter deres opfattelse er nogle aktører, der spiller en særlig rolle på markedet for firmapensionsordninger i forhold til fx pris, salg og innovation. Hertil har 50 pct. af de seks kommercielle pensionselskaber svaret "Ja", og 50 pct. har svaret "Nej".
255. De respondenter, som har svaret "Ja" på dette spørgsmål, har bl.a. uddybet deres svar med følgende kommentarer:

"[xxx]"¹³⁴

"[xxx]"¹³⁵

"Det er ikke statisk og ændrer sig meget over tid, hvor de enkelte aktører står stærkest i bestemte perioder og hænger meget sammen med de enkelte fokusområder i bestemte perioder"¹³⁶

256. Svarerne er således ikke entydige, idet ud af de tre pensionselskaber, som har svaret "Ja", til, at der er én aktør, der spiller en særlig rolle, har to af respondenterne angivet, at det er forskellige navngivne aktører, der indtager en særlig rolle. Den sidste af respondenterne har endda angivet, at der ikke er tale om, at nogen specifik aktør indtager en særlig rolle, samt at det ændrer sig over tid, hvilken aktør, der indtager en særlig rolle. Der er således ingen af de konkurrenter, der har svaret "Ja" til ovennævnte spørgsmål, der specifikt har nævnt, at SEB indtager en særlig rolle på markedet.
257. Efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering indtager SEB ikke en særlig rolle på markedet for firmapensionsordninger, hvorfor det på den baggrund vurderes, at fusionen ikke eliminerer en betydelig konkurrencemæssig faktor.

5.2.3.2.2.2.4 Andre forhold

Kundernes mulighed for at skifte leverandør

258. Hvis der kun er få alternative leverandører, og/eller hvis der er betydelige omkostninger forbundet med et leverandørskifte, vil kunderne være sårbare overfor mulige prisstigninger.
259. Efter fusionen vil firmakunderne imidlertid fortsat have en række alternative pensionsleverandører, som de kan vælge imellem udover den fusionerede virksomhed, jf. afsnit 5.2.3.2.2.1 ovenfor samt afsnit 4.2.2.1.
260. Det er forbundet med omkostninger for firmakunder at foretage et leverandørskifte. [xxx].¹³⁷ [xxx].
261. Styrelsen vurderer, at firmakunder efter fusionen fortsat har en række alternative pensionsleverandører, som de kan vælge imellem, og de omkostninger, som er forbundet med

¹³³ Jf. Konkurrence og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 13.

¹³⁴ Jf. [xxx] svar på styrelsens markedsundersøgelse.

¹³⁵ Jf. [xxx] svar på styrelsens markedsundersøgelse.

¹³⁶ Jf. [xxx] svar på styrelsens markedsundersøgelse.

¹³⁷ [xxx].

et leverandørskifte, ikke synes at være af en sådan størrelsesorden, at de hindrer firmakunderne i at skifte leverandør.

Konkurrerende pensionselskaber vil kunne øge udbuddet

262. Efter fusionsparternes opfattelse, kan der ikke gives et skøn for den samlede kapacitet på markedet for livs- og pensionsforsikring, og fusionsparterne kan dermed heller ikke angive et skøn for deres andel af markedets samlede kapacitet.¹³⁸
263. I forbindelse med styrelsens markedsundersøgelse, har én konkurrent oplyst, at det er vigtigt, at et pensionselskab har en tilstrækkelig avanceret IT-plattform for at kunne udbyde firmapensionsordninger og for at kunne levere en tilstrækkelig konkurrencedygtig løsning på markedet.¹³⁹ Styrelsen har ikke i markedsundersøgelsen modtaget nogen informationer om, at konkurrenterne i øvrigt oplever begrænsninger med hensyn til at kunne øge deres kapacitet.
264. Der synes således ikke at være nogen kapacitetsbegrænsninger for de kommercielle pensionselskaber, hvis de allerede har en tilstrækkelig avanceret IT-plattform, hvilket er tilfældet for hovedparten af selskaberne.
265. I styrelsens markedsundersøgelse har fusionsparternes konkurrenter efter bedste skøn skulle foretage en fordeling af selskabets bruttopræmier fra firmapensionsordninger i 2017 efter størrelsen af firmakunderne (målt på antal ansatte), jf. Tabel 5.6.

Tabel 5.6 Pensionselskabernes løbende bruttopræmier fra firmapensionsordninger i 2017 fordelt efter firmakundernes størrelse (antal ansatte)

	Antal ansatte hos firmakunde		
	0-100	101-500	500+
	(Pct.)		
PFA Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
AP Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Nordea Liv & Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Alm Brand Liv & Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Topdanmark Livsforsikring	[xxx]	[xxx]	[xxx]
Skandia Liv og Pension	[xxx]	[xxx]	[xxx]

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 3

266. Resultatet viser, at de fleste konkurrenter opnår omkring [xxx] pct. eller derover af deres samlede bruttopræmier for firmaordninger i 2017 fra firmakunder med over 500 ansatte. Kun [xxx] opnår under [xxx] pct. af selskabets bruttopræmier i 2017 fra firmakunder med over 500 ansatte, jf. Tabel 5.6.
267. Dette viser, at alle de konkurrerende pensionselskaber allerede er i stand til at håndtere større kunder med over 500 ansatte. Da markedet ikke er karakteriseret ved kapacitetsbegrænsninger, vil disse pensionselskaber umiddelbart også være i stand til at udvide deres kapacitet, for så vidt angår de større firmakunder.

¹³⁸ Jf. anmeldelsen, punkt 318.

¹³⁹ Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

268. Det ses også, at alle seks kommercielle pensionselskaber har kunder inden for samtlige kundekategorier (mål på antal ansatte), jf. Tabel 5.6. Det samme gælder begge fusionsparter.¹⁴⁰

Den fusionerede virksomhed er ikke i stand til at hindre ekspansion

269. Efter fusionen opnår den fusionerede virksomhed ikke kontrol over fx basismaterialer eller distributionsmuligheder, hvorved den fusionerede virksomhed kan gøre det dyrere for konkurrenter at komme ind på markedet. Efter styrelsens vurdering kan fusionsparterne dermed ikke hindre konkurrenternes eventuelle ekspansion.

5.2.3.2.2.5 Delkonklusion – ensidige virkninger

270. På baggrund af ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at den planlagte fusion ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige virkninger for så vidt angår stigende priser på markedet for firmapensionsordninger.
271. Det skyldes særligt strukturen på markedet, idet der efter fusionen forsat er en række konkurrenter til stede af en vis størrelse, herunder PFA Pension med en markedsandel på [20-30] pct. De beregnede diversion ratios og analysen af udbudsdata afspejler det konkurrencepres mellem Danica og SEB, i forhold til firmapensionsordninger, som må forventes ud fra fusionsparternes respektive markedsandele. De beregnede diversion ratios viser også, at Danica og SEB ikke er specielt tætte konkurrenter. Endvidere eliminerer fusionen heller ikke en særlig konkurrencemæssig faktor.

5.2.3.2.3 Koordinerede virkninger

272. Som nævnt i afsnit 7.1.4.3 i bilag 7.1 skal Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen til brug for vurderingen af, om en fusion vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, også foretage en vurdering af, om fusionen vil øge risikoen for, at markedets aktører efter fusionen stiltiende vil kunne koordinere deres adfærd på ét eller flere af de relevante markeder.
273. Kommissionen har i sine retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner opstillet fire kumulative betingelser¹⁴¹, der skal være opfyldt for, at der er risiko for koordinerede virkninger:
1. Det skal være muligt for parterne at etablere koordineringsbetingelser.
 2. Afvigelser fra koordineringen skal kunne kontrolleres af de øvrige parter.
 3. De øvrige parter skal kunne opstille (troværdige) disciplinære foranstaltninger ved afvigelser.
 4. Parter, der står uden for koordineringen, må ikke kunne bringe de forventede resultater af koordineringen i fare.
274. Ved vurderingen af hvorvidt de fire kumulative betingelser er opfyldt, og dermed hvorvidt risikoen for koordinering øges som følge af fusionen, lægges der vægt på en række markeds karakteristika, jf. Boks 7.1 i bilag 7.1. Vurderingen indebærer en afvejning af de karakteristika, der taler for, og de karakteristika, der taler imod risiko for koordinering.

¹⁴⁰ Jf. anmeldelsen, tabel 27 og tabel 29.

¹⁴¹ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 39-57.

5.2.3.2.3.1 **Kundedeling udgør det mest sandsynlige referencepunkt for en mulig koordinering på markedet for firmapensionsordninger**

275. På markedet for firmapensionsordninger er det efter styrelsens vurdering mest oplagt, at en eventuel stiltiende koordinering baseres på referencepunktet kundedeling. Kundedeling vurderes endvidere at være mest oplagt, når pensionselskaberne afgiver tilbud i forbindelse med virksomheders udbud af firmapensionsordninger via mæglere.
276. Det er styrelsens vurdering, at det ikke er oplagt, at referencepunktet for en eventuel stiltiende koordinering er pris. Dette skyldes, at prisen på firmapensionsordninger består af og baseres på flere forskellige elementer (fx tilknyttede forsikringer, risikoprofiler, skadshistorik, omkostninger (bl.a. investeringsomkostninger)), hvilket vil gøre det vanskeligt stiltiende at koordinere med pris som referencepunkt.
277. Det er derudover styrelsens vurdering, at det er mest sandsynligt, at en eventuel stiltiende koordinering ville kunne finde sted mellem de to største aktører efter fusionen, dvs. den fusionerede virksomhed og PFA Pension.
278. Styrelsen har endvidere overvejet, hvorvidt en eventuel stiltiende koordinering ville kunne finde sted mellem den fusionerede virksomhed, PFA Pension og Nordea Liv & Pension. Det er dog styrelsens vurdering, at det ikke er sandsynligt, at Nordea Liv & Pension ville være en del af en eventuel stiltiende koordinering. Dette skyldes bl.a. den manglende symmetri mellem Nordea Liv & Pension og den fusionerede virksomhed/PFA Pension. Nordea Liv & Pensions markedsandel er hhv. [10-20] procentpoint og [10-20] procentpoint mindre end hhv. den fusionerede virksomheds og PFA Pensions markedsandele, hvilket gør det vanskeligere at finde en fælles forståelse af koordineringsbetingelserne. Derudover vil Nordea Liv & Pension have et større incitament til at afvige fra den stiltiende koordinering end de to øvrige parter, da Nordea Liv & Pension vil kunne vinde relativt mere ved en afvigelse. Dette understøttes af en mægler, der oplyser, at Nordea Liv & Pension er *"en upcoming aktør med ambitioner om vækst"*¹⁴², hvilket også indikeres i selskabets udvikling i bruttopræmier i Tabel 4.5.
279. Det gælder overordnet for markedet for firmapensionsordninger, at fusionen skaber en øget koncentration på markedet, jf. Tabel 5.1. Nedgangen i antallet af virksomheder på et marked kan i sig selv være en faktor, der letter koordineringen.¹⁴³
280. Nedenfor undersøges det, hvorvidt de fire kumulative betingelser er opfyldt i forhold til en stiltiende koordinering om kundedeling mellem den fusionerede virksomhed og PFA Pension, idet der fokuseres på, hvordan koordineringen vil foregå i praksis.

5.2.3.2.3.2 **Vurdering af muligheden for stiltiende koordinering af kundedeling efter fusionen**

281. Efter fusionen vil den fusionerede virksomhed og PFA Pension være de to største aktører på markedet for firmapensionsordninger med markedsandele på henholdsvis [30-40] pct. og [20-30] pct., jf. Tabel 5.1. Der er dog en række øvrige aktører på markedet, hvoraf det tredjestørste pensionsselskab, Nordea Liv & Pension, har en markedsandel på ca. [10-20] pct., mens de resterende pensionsselskaber har en noget lavere markedsandel, jf. Tabel 5.1.

¹⁴² Jf. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens referat af den [xxx] af styrelsens møde med [xxx].

¹⁴³ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 42.

282. Umiddelbart kan den øgede koncentration på markedet som følge af fusionen øge risikoen for, at den fusionerede virksomhed og PFA Pension stiltiende koordinerer om kundedeling. Det skal dog bemærkes, at den fusionerede virksomhed og PFA Pension ikke bliver mere symmetriske som følge af fusionen. Før fusionen er PFA pensions markedsandel [0-5] procentpoint større end Danicas markedsandel, og efter fusionen bliver den fusionerede virksomheds markedsandel [5-10] procentpoint større end PFA Pensions markedsandel.
283. Kundedelingen vil kunne foregå ved, at den fusionerede virksomhed og PFA Pension stiltiende koordinerer om ikke at byde på hinandens kunder, når disses firmapensionsordning sættes i udbud af en mægler.
284. Som beskrevet ovenfor er der fire kumulative koordineringsbetingelser.
285. Den første betingelse omhandler etableringen af koordineringsbetingelser, der forudsætter ét eller flere referencepunkter, som det er muligt at koordinere omkring. Dette kræver ofte en vis grad af gennemsigtighed på markedet, så aktørerne kan identificere det eller de relevante referencepunkter.
286. Det er styrelsens vurdering, at der er en vis gennemsigtighed på markedet som følge af mæglernes tilstedeværelse og processen omkring udbud af firmapensionsordninger.¹⁴⁴ Det fremgår således af styrelsens markedsundersøgelse, at 83 pct. af de adspurgte kommercielle pensionsselskaber ofte ved, hvem de andre deltagere i et udbud er, og at 83 pct. af de adspurgte kommercielle selskaber altid eller ofte ved hvilken aktør, der vandt det konkrete udbud.¹⁴⁵ Denne gennemsigtighed gør det alt andet lige nemmere for parterne at etablere en koordinering, samt at kontrollere eventuelle afvigelser fra koordineringen.
287. Det er dog endvidere styrelsens vurdering, at der er en række forhold, der medvirker til, at det vil være vanskeligt for den fusionerede virksomhed og PFA Pension at etablere en stiltiende koordinering med hensyn til kundedeling efter fusionen.
288. Udbud af firmapensionsordninger gennem en mægler fylder kun en del af det samlede marked for firmapensionsordninger. Salget på den resterende del af markedet foregår typisk ved pensionsselskabernes direkte opsøgende salg, ved at virksomhederne selv indhenter tilbud eller gennem mæglernes rammeaftaler, jf. 4.2.2.1. På baggrund af styrelsens markedsundersøgelse og parternes oplysninger er det styrelsens estimat, at omkring 40 pct.¹⁴⁶ af firmapensionsordningerne udbydes gennem en mægler. Dette begrænser alt andet lige antallet af udbud, hvor der er gennemsigtighed om, hvem der byder, og hvor der derfor stiltiende kan koordineres om kunderne. På den resterende del af markedet for firmapensionsordninger, vil den fusionerede virksomhed og PFA Pension således have svært ved stiltiende at kunne koordinere om kunderne, idet denne del af markedet ikke er præget af samme grad af gennemsigtighed.
289. Det er ofte lettere for virksomheder at finde en fælles forståelse af koordineringsbetingelserne, hvis de er forholdsvis ensartede, især når det gælder omkostningsstrukturer, markedsandele, kapacitetsniveau og vertikal integration.¹⁴⁷ Hertil skal

¹⁴⁴ Jf. nærmere om mæglernes rolle i forbindelse med udbud i afsnit 4.2.2.2.

¹⁴⁵ For så vidt angår de adspurgte arbejdsmarkedspensionsselskaber, der har deltaget i udbud om firmapensionsordninger (fire selskaber), er svaret lidt mere divergerende. På spørgsmålet om, hvorvidt selskabet ved, hvem de andre deltagere i et udbud er, har ét selskab svaret 'altid', to selskaber har svaret 'ofte' og ét selskab har svaret 'sjældent'. Tilsvarende gør sig gældende ved spørgsmålet om, hvorvidt arbejdsmarkedspensionsselskabet ved hvilken aktør, der vandt udbuddet.

¹⁴⁶ Jf. punkt 238.

¹⁴⁷ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 48.

det bemærkes, at PFA Pension er kundeejet, mens den fusionerede virksomhed er bankejet og vertikalt integreret i Danske Bank koncernen, hvilket kan vanskeliggøre, at de to pensionselskaber kan finde en fælles forståelse af koordineringsbetingelserne.

290. Det er endvidere styrelsens vurdering, at selv hvis den fusionerede virksomhed og PFA Pension kunne nå til enighed omkring koordineringsbetingelserne, vil denne koordinering ikke være stabil.
291. Det skyldes for det første, at en firmapensionsordning normalt sættes i udbud hvert 3-5 år, og derudover ikke nødvendigvis forekommer med faste intervaller. Der kan således gå noget tid imellem, at den fusionerede virksomhed og PFA Pension møder hinanden i et udbud, hvilket alt andet lige gør det sværere for de koordinerende parter at gengælde en eventuel afvigelse for koordineringen. Dette kan således medvirke til, at en eventuel gengældelse ikke er tilstrækkelig streng eller sikker til, at den kan opveje fordelene ved en afvigelse.
292. For det andet vil der efter fusionen være en række andre aktører på markedet, der vil kunne lægge et ikke ubetydeligt konkurrencemæssigt pres på den fusionerede virksomhed og PFA Pension og derved bringe de forventede resultater af koordineringen i fare. Blandt disse aktører er Nordea Liv & Pension, der har en markedsandel på ca. [10-20] pct., Topdanmark Livsforsikring med en markedsandel på [5-10] pct., og AP Pension med [5-10] pct. og Skandia Liv og Pension med en markedsandel på [5-10] pct. Det fremgår endvidere af udbudsdata indhentet fra mæglere på markedet, at [xxx] er den fusionerede virksomhed tætteste konkurrent, jf. afsnit 5.2.3.2.2.2.2. Det er styrelsens vurdering, at konkurrenterne på markedet med stor sandsynlighed vil kunne bryde en eventuel stiltiende koordinering, og dermed besværliggøre etablering og opretholdelsen af en koordinering om kundedeling.
293. Det skal endvidere bemærkes, at selv hvis Nordea Liv & Pension var en del af en potentiel stiltiende koordinering om kundedeling, er det fortsat styrelsens vurdering, at de øvrige konkurrenter på markedet vil kunne bryde en sådan koordinering. Det skyldes, at selv de mindre konkurrenter på markedet må formodes at have et stort incitament til at lægge et konkurrencemæssigt pres på de koordinerende parter, eftersom flere vundne udbud kan medvirke til at dække selskabernes betydelige faste omkostninger, som præger dette marked.
294. Mæglerne på markedet er endvidere med til at lægge et vist pres på pensionselskaberne. Mæglerne bistår virksomheder i at foretage udbud af virksomhedens pensionsordning og bidrager dermed til at forhandle bedre vilkår for virksomhederne, jf. nærmere om udbudsprocessen beskrevet i afsnit 4.2.2.2. Det fremgår endvidere af styrelsens markedsundersøgelse, at alle de kommercielle pensionselskaber med undtagelse af ét mener, at mæglerne indtager en vigtig rolle for firmakunderne i forbindelse med køb af firmapensionsordninger. Mæglernes rolle bidrager således også i et vist omfang til at gøre det sværere at etablere og opretholde stiltiende koordinering om kundedeling for de dele af firmapensionsordningerne, der udbydes via en mægler.
295. Det skal afslutningsvis bemærkes, at fusionsparternes begrænsede andele i PFA Holding¹⁴⁸ ikke i sig selv vurderes at øge sandsynligheden for koordinerede virkninger.
296. Samlet set er det derfor styrelsens vurdering, at det ikke er sandsynligt, at den fusionerede virksomhed og PFA Pension vil være i stand til stiltiende at koordinere kundedeling på

¹⁴⁸ SEB ejer [0-5] pct. af PFA Holding A/S, mens Danica pr. 31. december 2017 ejede [0-5] pct. af PFA Holding A/S, idet en mindre andel af Danicas kundemidler er placeret i PFA Holding-aktier, jf. afsnit 3.2.

markedet for firmapensionsordninger efter fusionen, og under alle omstændigheder vurderer styrelsen, at en sådan koordinering ikke vil være stabil. Markedet for firmapensionsordninger er således præget af en struktur, en konkurrentgruppe og tilstedeværelsen af mæglere, der vil begrænse den fusionerede virksomhed og PFA Pensions mulighed for stiltiende at koordinere.

5.2.3.2.3.3 Delkonklusion – koordinerede virkninger

297. På baggrund af ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at den planlagte fusion ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af koordinerede virkninger på markedet for firmapensionsordninger.
298. Det skyldes særligt strukturen på markedet, herunder bl.a. tilstedeværelsen af en række konkurrenter og mæglere som dels kan gøre det vanskeligt at etablere de relevante koordineringsbetingelser, og dels medfører, at udenforstående kan bringe det forventede resultat af koordineringen i fare.

5.2.3.2.4 Delkonklusion - markedet for firmapensionsordninger

299. Den fusionerede virksomhed opnår en samlet markedsandel på [30-40] pct. på markedet for firmapensionsordninger, men da der derudover ikke er andre faktorer, der understøtter, at markedsandelene giver anledning til konkurrenceproblemer, er der ikke tilstrækkelige indikationer på, at den fusionerede virksomhed opnår eller styrker en dominerende stilling på markedet.
300. Baseret på ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige og koordinerede virkninger på markedet for firmapensionsordninger.

5.2.3.3 Vurdering af markedet for individuelle pensionsordninger – horisontalt overlap.

301. Danica og SEB sælger begge individuelle pensionsordninger.

5.2.3.3.1 Markedsandele og HHI

302. På markedet for individuelle pensionsordninger har Danica før fusionen en markedsandel på [20-30] pct. og SEB har en markedsandel på [5-10] pct., jf. Tabel 5.7. Den fusionerede virksomhed opnår dermed en samlet markedsandel på [30-40] pct. efter fusionen.

Tabel 5.7 Markedet for individuelle pensionsordninger (inkl. pengeinstitutter) - markedsandele (pct.) og HHI

Aktører	Før fusionen	Efter fusionen
Danica	[20-30]	[30-40]
SEB	[5-10]	
Nordea Liv & Pension	[10-20]	[10-20]
Sydbank	[10-20]	[10-20]
Topdanmark Livsforsikring	[10-20]	[10-20]
Spår Nord Bank	[5-10]	[5-10]
PFA Pension	[0-5]	[0-5]
AP Pension	[0-5]	[0-5]
Alm Brand Liv & Pension	[0-5]	[0-5]
Nordjyske Bank	[0-5]	[0-5]
Arbejdernes Landsbank	[0-5]	[0-5]
Sparekassen Vendsyssel	[0-5]	[0-5]
Vestjysk Bank A/S	[0-5]	[0-5]
Øvrige pensionselskaber	[0-5]	[0-5]
Øvrige pengeinstitutter	[5-10]	[5-10]
I alt	100	100
HHI	[1.200-1.400]	[1.400-1.600]
Ændring i HHI		[200-300]
Markedets størrelse (mio. kr.)		[xxx]

Anm. 1: Omsætningen, som markedsandelene er beregnet på baggrund af, er opgjort som den samlede concerns omsætning målt i bruttopræmier (dvs. inkl. bruttopræmier hidrørende fra eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank).

Anm. 2: For visse af de mindre pengeinstitutter, er disses bruttopræmier dog medtaget under posten "Øvrige" uanset, at pengeinstitutterne er koncernforbundet med et af de oplistede pensionselskaber, idet det ikke har været muligt at opdele bruttopræmierne specifikt for disse. Dette ændrer dog alene marginalt ved de opgjorte markedsandele.

Kilde: Parternes anmeldelse, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens undersøgelse samt data fra Finanstilsynet

303. Efter fusionen stiger HHI til et niveau på [1.400-1.600] med en ændring i HHI på [200-300]. Ændringen i HHI overstiger dermed kun akkurat de af Kommissionen fastsatte grænser for, hvornår det er usandsynligt, at der kan påvises horisontale, konkurrencemæssige problemer, jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.¹⁴⁹
304. Som nævnt kan markedsandele mellem 25 og 40 pct. give anledning til konkurrenceproblemer på grund af andre faktorer, jf. afsnit 7.1.4.1 nedenfor i bilag 7.1. Disse andre faktorer vil blive undersøgt i de følgende afsnit.

5.2.3.3.2 Ensidige virkninger

5.2.3.3.2.1 Parternes stilling på markedet for individuelle pensionsordninger

¹⁴⁹ Af retningslinjernes punkt 19 fremgår, at det er usandsynligt, at en fusion vil medføre konkurrencemæssige problemer, hvis HHI efter fusionen er under 1.000. Af punkt 20 fremgår yderligere, at det også anses for usandsynligt, at en fusion vil medføre konkurrencemæssige problemer, hvis HHI efter fusionen er mellem 1.000 og 2.000, og delta er under 250, eller hvis HHI efter fusionen er over 2.000, men delta er mindre end 150 - medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

305. Efter fusionen vil tilføjelsen af SEB's markedsandel på [5-10] pct. resultere i, at den fusionerede virksomhed fortsat er den største aktør med en markedsandel på [30-40] pct. Herefter følger Nordea Liv & Pension med en markedsandel på [10-20] pct., Sydbank med en markedsandel på [10-20] pct., Topdanmark Livsforsikring med en markedsandel på [10-20] pct. og Spar Nord Bank med en markedsandel på [5-10]. PFA Pension har en markedsandel på [0-5] pct.

5.2.3.3.2 Risiko for højere priser

306. Da den fusionerede virksomhed efter fusionen øger sin markedsandel på markedet for individuelle pensionsordninger, jf. Tabel 5.7, kan der være risiko for, at den fusionerede virksomhed efter fusionen ensidigt kan hæve priserne.
307. I styrelsens markedsundersøgelse har henholdsvis kommercielle pensionselskaber og arbejdsmarkedspensionselskaber taget stilling til, om fusionen efter deres opfattelse vil påvirke priserne for individuelle pensionsordninger.
308. Ud af de seks kommercielle pensionselskaber¹⁵⁰, som har svaret på styrelsens markedsundersøgelse, har alle respondenterne (100 pct.) svaret, at prisen for individuelle pensionsordninger (herunder administrationsomkostninger, investeringsomkostninger samt forsikringspriser) efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen.
309. Ud af de ti arbejdsmarkedspensionselskaber, som har svaret på styrelsens markedsundersøgelse, har otte respondenter (80 pct.) svaret, at prisen for individuelle pensionsordninger efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen. To respondenter (20 pct.) har svaret, at priserne på individuelle pensionsordninger vil stige.¹⁵¹
310. Samtlige seks kommercielle pensionselskaber, som har svaret på styrelsens undersøgelse, (dvs. 100 pct.) har svaret, at konkurrencen på markedet for individuelle pensionsordninger efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen.
311. Syv respondenter (70 pct.) ud af de ti arbejdsmarkedspensionselskaber, som har svaret på styrelsens markedsundersøgelse, har svaret, at konkurrencen på markedet for individuelle pensionsordninger efter deres opfattelse vil være uændret som følge af fusionen. To respondenter (20 pct.) har svaret, at konkurrencen vedrørende individuelle pensionsordninger vil blive svagere, og én respondent (10 pct.) har svaret, at konkurrencen vil blive stærkere.
312. Samlet set viser styrelsens markedsundersøgelse blandt konkurrenterne, at der ikke er nogen af de kommercielle pensionselskaber, der forventer, at priserne for individuelle pensionsordninger vil stige, eller at konkurrencen vil blive svækket, som følge af fusionen.
313. Denne opfattelse er 80 pct. af de arbejdsmarkedsselskaber, der har besvaret styrelsens undersøgelse, enige i.

¹⁵⁰ De seks respondenter er følgende: [xxx],[xxx],[xxx],[xxx], [xxx], og [xxx].

¹⁵¹ Jf. svar på styrelsens markedsundersøgelse fra [xxx] og [xxx]. [xxx] har dog også svaret, at selskabet ikke udbyder individuelle pensionsordninger. [xxx] har svaret, at de udbyder individuelle pensionsordninger, [xxx].

314. Samlet set tyder ovenstående resultater fra styrelsens markedsundersøgelse på, at den fusionerede virksomhed efter fusionen ikke kan udnytte sin øgede markedsmagt til ensidigt at hæve priserne.

5.2.3.3.2.2.1 Diversion ratios

315. Det er på baggrund af EDI-data omkring overførsler af pensionsopsparinger muligt at beregne diversion ratios for parterne, jf. afsnit 5.2.3.2.2.1. Til beregning af diversion ratios for individuelle pensionsordninger er overførsler af typen "andre overførsler" benyttet, jf. punkt 232 ovenfor.
316. Beregningerne viser en diversion ratio fra Danica til SEB på [5-10] pct. og en diversion ratio fra SEB til Danica på [20-30] pct., jf. Tabel 5.8. Diversion ratio indikerer således, at SEB ikke er én af Danicas tætteste konkurrenter på individuelle pensionsordninger, og at Danicas tætteste konkurrenter er Nordea Liv & Pension [20-30] pct., PFA Pension [20-30] pct. og Topdanmark Livsforsikring [10-20] pct. Omvendt indikerer diversion ratios, at Danica (inkl. Danske Bank) er den tætteste konkurrent til SEB på individuelle pensionsordninger. Herefter følger Nordea Liv & Pension [10-20] pct., PFA Pension [10-20] pct. og Topdanmark Livsforsikring [10-20] pct. De beregnede diversion ratios ligger tæt på de beregnede markedsandele, jf. Tabel 5.7. De beregnede diversion ratios afspejler således det konkurrencepres mellem Danica og SEB i forhold til individuelle pensionsordninger, som forventes ud fra fusionsparternes respektive markedsandele.

Tabel 5.8 Diversion ratios for individuelle pensionsordninger baseret på EDI-data

Aktør	Danica	SEB
Danica	-	[20-30]
SEB	[5-10]	-
Nordea Liv & Pension	[20-30]	[10-20]
PFA Pension	[20-30]	[10-20]
Topdanmark Livsforsikring	[10-20]	[10-20]
AP Pension	[5-10]	[0-5]
Skandia Liv og Pension	[5-10]	[5-10]
Jyske Bank	[0-5]	[0-5]
Sydbank	[0-5]	[0-5]
Nykredit Bank	[0-5]	[0-5]
Alm. Brand Liv og Pension	[0-5]	[0-5]
Øvrige	[10-20]	[10-20]

Note: Opgørelsen af diversion ratios er lavet på baggrund af størrelsen og ikke antallet af overførte ordninger.

Anm.: Diversion ratios er opgjort på koncernniveau. Dvs., at overførsler til eventuelle koncernforbundne pengeinstitutter såsom Danske Bank og Nordea Bank medregnes i diversion til pensionselskaber i koncernen. Da EDI-data ikke indeholder overførsler ud af pengeinstitutter, er disse ikke medregnet i diversion ratios.

Kilde: Styrelsens egne beregninger baseret på parternes indhentning af EDI-data fra Forsikring og Pension

317. Overførslerne af typen "andre overførsler" indeholder også overførsler af opsparinger, som ikke er oprettet som individuelle pensionsordninger. "Andre overførsler" kan ud over overførsler af individuelle pensionsordninger omfatte overførsler i forbindelse med jobskifte,

som ikke overholder tidsfristen for en overførsel inden for jobskifteaftalen,¹⁵² og overførsler mellem individuelle pensionsordninger og pensionsordninger tegnet gennem et ansættelsesforhold samt overførsler af pensionsordninger gennem ansættelsesforhold mellem pensionselskaber og pengeinstitutter.¹⁵³

318. Styrelsen har ikke belæg for at konkludere, at de forskellige overførselstyper, som er indeholdt i kategorien "andre overførsler", resulterer i en over- eller undervurdering af diversion ratios for individuelle pensionsordninger. De beregnede diversion ratios, jf. Tabel 5.8, skal dog vurderes med et vist forbehold.
319. Fusionsparterne har som supplement gennemført en spørgeskemaundersøgelse blandt fusionsparternes individuelle pensionskunder. Formålet med undersøgelsen har bl.a. været at beregne diversion ratios for fusionsparternes individuelle kunder i forhold til andre pensionselskaber og pengeinstitutter.
320. Parterne har i deres spørgeskemaundersøgelse stillet spørgsmålet: *"Hvis du ikke kunne være blevet kunde hos [SEB henholdsvis Danica], da du oprettede din pensionsordning, hvor ville du så have valgt at have din pensionsordning?"*. Svaret på dette spørgsmål kan give et supplement til diversion ratio fra EDI-dataet fra Forsikring og Pension, jf. Tabel 5.8.
321. Fusionsparterne har foretaget undersøgelsen blandt de individuelle kunder i Danica og SEB, der har oprettet en individuel pensionsordning hos et af selskaberne inden for de seneste tre år. Formålet med at rette spørgsmålene til de pensionskunder, der har oprettet en pensionsordning hos Danica eller SEB inden for de sidste tre år, er at sikre, at respondenterne inden for en relativt kort tidshorisont har stået i en situation, hvor de har truffet et valg om og taget stilling til deres pensionsleverandør. Fusionsparterne har understreget, at dette er særligt vigtigt, fordi en pensionsordning er et komplekst produkt, hvor det næppe er sandsynligt, at respondenterne løbende overvejer sit andetvalg.
322. Fusionsparterne har endvidere understreget, at det inden for en kort tidshorisont efter at kunden har truffet sit valg af pensionsleverandør, er muligt at stille diversion ratio-spørgsmålet bagudrettet, så respondenterne bliver spurgt om, hvilket pensionselskab eller hvilket pengeinstitut, der ville have været respondenterens andetvalg, hvis respondenterne ikke havde kunnet vælge sit nuværende pensionselskab, dvs. enten Danica eller SEB.
323. Parternes undersøgelse viser en diversion ratio på [10-20] pct. fra SEB til Danica, og en diversion ratio på [0-5] pct. fra Danica til SEB. Endvidere viser resultaterne, at både SEB's og Danicas nærmeste konkurrent er PFA Pension, jf. Tabel 5.9. Disse diversion ratios er derved lavere end diversion ratios baseret på EDI-data, jf. Tabel 5.8, og også lavere end markedsandelene, jf. Tabel 5.7. Dog bekræfter de beregnede diversions ratios, at SEB ikke er én af Danicas tætteste konkurrenter i forhold til individuelle pensionsordninger, men at Danica er én af SEB's tætteste konkurrenter, hvilket er i overensstemmelse med, hvad man skulle forvente på baggrund af markedsandele.

¹⁵² En overførsel skal foregå inden for tre år efter et jobskifte for at være omfattet af jobskifteaftalen.

¹⁵³ Jf. anmeldelsen, punkt 281.

Tabel 5.9 **Diversions ratios for individuelle pensionsordninger baseret på parternes undersøgelse**

Aktør	Danica	SEB
Danica	-	[10-20]
SEB	[0-5]	-
PFA Pension ¹	[40-50]	[20-30]
Nordea Liv og Pension	[5-10]	[5-10]
AP Pension	[0-5]	[5-10]
Jyske Bank	[0-5]	[5-10]
Topdanmark	[0-5]	[5-10]
Alm. Brand Liv og Pension ¹	[0-5]	[5-10]
Øvrige	[30-40]	[30-40]

Note: PFA Pension og Alm. Brand Liv og Pension er opgjort uden deres respektive koncernforbundne pengeinstitutter, da diversion ratios til disse pengeinstitutter ikke fremgår særskilt i de afrapporterede resultater fra undersøgelsen. Styrelsen vurderer, at dette har marginal effekt på diversion ratios til disse selskaber.

Anm.: Parterne har i resultaterne fra undersøgelse angivet en diversion ratio på [xxx] pct. fra Danica til Danske Bank. Da Danica og Danske Bank indgår i samme koncern har styrelsen udeladt disse observationer. De præsenterede diversion ratios afviger derfor fra de diversion ratios, som parterne har beregnet på baggrund af undersøgelsen.

Kilde: Parternes eksterne undersøgelse blandt Danicas og SEB's individuelle pensionskunder

324. Det bemærkes, at over halvdelen af kunderne i spørgeskemaundersøgelsen ikke er medtaget i beregningen af diversion ratios. Det skyldes, at de enten har svaret "overvejede ikke andre banker/pensionselskaber" ([40-50] pct). eller "ved ikke" ([10-20] pct.) på spørgsmålet omkring andetvalget af leverandør. Det er fører til, at beregningerne er baseret på forholdsvis få respondenter. Bl.a. er diversion ratio fra Danica til SEB, jf. Tabel 5.9, baseret på kun [xxx] respondenter, som er kunder i Danica, og har svaret, at de overvejede at vælge SEB ved oprettelsen af den nuværende pensionsordning i Danica. Samtidig indikerer svarene, at en stor del af kunderne i begrænset omfang har taget stilling til, hvor deres individuelle pensionsordninger skulle placeres.
325. Det er styrelsens vurdering, at de relativt få respondenter medfører, at diversion ratios baseret på parternes spørgeskemaundersøgelse kun i begrænset omfang kan lægges til grund for vurderingen. Dog kan diversion ratios baseret på spørgeskemaundersøgelsen være med til at understøtte konklusionen om, at SEB ikke er én af Danicas nærmeste konkurrenter, men at Danica er én af SEB's nærmeste konkurrenter.
326. Samlet set viser ovennævnte diversion ratios, jf. Tabel 5.8 og Tabel 5.9, at Danica er én af SEB's nærmeste konkurrenter, mens SEB ikke er én af Danicas nærmeste konkurrenter. Endvidere antyder diversion ratios, at konkurrencepresset mellem Danica og SEB er det samme som eller lavere end det konkurrencepres, som forventes ud fra fusionsparternes respektive markedsandele, jf. Tabel 5.7.

5.2.3.3.2.2 Eliminering af en betydelig konkurrencemæssig faktor

327. I styrelsens markedsundersøgelse har de kommercielle pensionselskaber skulle angive, hvilke konkurrenter, der efter selskabets opfattelse, er deres nærmeste tre konkurrenter for så vidt angår salg af individuelle pensionsordninger.

328. Pensionssselskaberne nævner et bredere udvalg af kommercielle pensionselskaber, end det var tilfældet, for så vidt angår firmapensionsordninger. En række af respondenterne nævner også pengeinstitutter blandt deres tre nærmeste konkurrenter.¹⁵⁴
329. De kommercielle pensionselskaber er endvidere blevet bedt om at oplyse, hvorvidt der efter deres opfattelse er nogle aktører, der spiller en særlig rolle på markedet for salg af pensionsordninger i forhold til fx pris, salg og innovation.
330. Der henvises i den forbindelse til punkt 253 - 257 ovenfor, hvoraf det fremgår, at efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering eliminerer fusionen ikke en betydelig konkurrencemæssig faktor.

5.2.3.3.2.2.3 Andre forhold

Individuelle kunders mulighed for at skifte leverandør

331. Markedet for individuelle pensionsordninger er kendetegnet ved, at kunderne er relative immobile, ikke kan gennemskue deres pensionsforhold og generelt ikke interesserer sig for deres pensionsforhold, jf. punkt 110. Parternes spørgeskemaundersøgelse indikerer, at næsten halvdelen af Danicas og SEB's individuelle kunder ikke overvejede andre pensionsleverandører, da de oprettede deres ordning, jf. punkt 324. Dette kan medføre en risiko for, at kunderne ikke skifter leverandør i tilfælde af en prisstigning.
332. Det forhold, at Danica som følge af fusionen overtager SEB, ændrer ikke ved, at kunderne er relative immobile. Kunderne bliver således ikke mere immobile som følge af fusionen. Endvidere medfører fusionen ikke, at det bliver sværere for kunderne at gennemskue deres pensionsordninger.
333. Fusionen medfører således ikke, at det bliver vanskeligere for de individuelle kunder at skifte til en anden pensionsleverandør i tilfælde af en prisstigning, fordi der kun er få alternative leverandører, eller fordi der er betydelige omkostninger forbundet hermed.¹⁵⁵
334. Som det fremgår ovenfor af afsnit 4.2.2.3, udbydes individuelle pensionsordninger både af pensionselskaber og pengeinstitutter. Det forhold, at Danica overtager SEB, ændrer ikke ved, at der også efter fusionen er adskillige alternative leverandører i form af både pensionselskaber og pengeinstitutter, der udbyder individuelle pensionsordninger. Det skal dog bemærkes, at for nogle individuelle kunder, vil pengeinstitutternes pensionsprodukter ikke være et alternativ til en pensionsordning i et pensionselskab, jf. punkt 163.
335. Endvidere ændrer fusionen ikke ved, at der ikke er betydelige omkostninger forbundet med at skifte leverandør af individuelle pensionsordninger. Kunder, der vælger at skifte pensionselskab uden for jobskifte, pålægges normalt et gebyr, som varierer for de forskellige selskaber. Gebyret for at overføre sin individuelle pensionsordning fra et andet selskab til eksempelvis Skandia Liv og Pension er 1.536 kr.¹⁵⁶ Hos PFA Pension betales et gebyr på 1.800 kr.¹⁵⁷, og hos Nordea Liv & Pension et gebyr på 1.835 kr.¹⁵⁸
336. Parterne har oplyst, at i 2016 skiftede [xxx] individuelle kunder væk fra Danica (ekskl. Danske Bank), hvor årsagen var en anden end et jobskifte, hvilket svarer til ca. [0-5] pct. af Danicas

¹⁵⁴ Jf. Konkurrence og Forbrugerstyrelsens markedsundersøgelse, spørgsmål 13.

¹⁵⁵ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 31.

¹⁵⁶ <https://www.skandia.dk/skjulte-sider/gebyrer-og-rabatter/>

¹⁵⁷ <https://pfa.dk/om-pfa/finansiel-information/omkostninger-og-priser/>

¹⁵⁸ <https://www.nordealivogpension.dk/Images/89-180256/Gebyrliste%202018.pdf>

individuelle kunder. For SEB skiftede [xxx] individuelle kunder til en anden leverandør uden for jobskifte i 2016, hvilke svarer til ca. [0-5] pct. af SEB's individuelle kunder.^{159,160}

337. Det vil sige, at årligt skifter næsten [xxx] individuelle kunder væk fra hhv. Danica og SEB uden for jobskifte. Dertil kommer de individuelle kunder, der skifter væk fra de øvrige pensionselskaber eller pengeinstitutter. Dette indikerer, ifølge styrelsen, at der hverken er få alternative leverandører eller uoverstigeligt høje skifteomkostninger forbundet med at skifte til en alternativ leverandør af individuelle pensionsordninger, hvilket fusionen heller ikke vurderes at ændre ved.
338. Godt [40-50] pct. af SEB's individuelle kunder og ca. [50-60] pct. af Danicas individuelle kunder har svaret, at de indbetaler til mere end én pensionsordning. Heraf er det alene ca. [10-20] pct. af kunderne hos SEB, der også har en pensionsordning hos Danica, og under [0-5] pct. af Danicas kunder, der også har en pensionsordning hos SEB. Det vil sige, at størstedelen af de individuelle kunder relativt nemt vil kunne flytte deres individuelle pensionsordning til deres sekundære pensionselskab/pengeinstitut, hvis fusionsparterne efter fusionen hæver priserne på individuelle pensionsordninger.
339. Samlet viser resultaterne således, at Danica og SEB ikke er specielt tætte konkurrenter på markedet for individuelle pensionsordninger, samt at Danica og SEB ikke er tættere konkurrenter, end hvad deres respektive markedsandele afspejler.
340. På baggrund af ovenstående vurderer styrelsen, at individuelle kunder efter fusionen fortsat vil have en række alternative pensionsleverandører, som de kan vælge imellem, og de omkostninger, som er forbundet med et leverandørskifte, synes ikke at være af en sådan størrelsesorden, at de hindrer individuelle kunder i at skifte leverandør.

Konkurrerende pensionselskaber vil kunne forøge udbuddet

341. Som nævnt for så vidt angår markedet for firmapensionsordninger, er salg af individuelle pensionsordninger ikke karakteriseret ved kapacitetsbegrænsninger, jf. punkterne 262 - 268 ovenfor.
342. Hvis priserne på individuelle pensionsordninger stiger, har konkurrerende pensionselskaber derfor incitament til og mulighed for at forøge deres salg af individuelle pensionsordninger.

Den fusionerede virksomhed er ikke i stand til at hindre ekspansion

343. Som nævnt for så vidt angår salg af firmapensioner, så opnår den fusionerede virksomhed ikke kontrol over fx basismaterialer m.v., som sætter den fusionerede virksomhed i stand til at hindre sine konkurrenters ekspansion på markedet, jf. punkt 269 ovenfor.

5.2.3.3 Delkonklusion - markedet for individuelle pensionsordninger

344. Den fusionerede virksomhed opnår en samlet markedsandel på [30-40] pct. på markedet for individuelle pensionsordninger, men da der derudover ikke er andre faktorer, der understøtter, at markedsandelene giver anledning til konkurrenceproblemer, er der ikke tilstrækkelige indikationer på, at den fusionerede virksomhed opnår eller styrker en dominerende stilling på markedet.

¹⁵⁹ Jf. anmeldelsen, punkt 333.

¹⁶⁰ Tallene indeholder også fripolicer, som oprindeligt kan være tegnet gennem et ansættelsesforhold.

345. Baseret på ovenstående er det Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige virkninger, for så vidt angår stigende priser på markedet for salg af individuelle pensionsordninger.

5.2.4 Konklusion – markedet for livs- og pensionsforsikringer

346. Det er samlet set Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at fusionen ikke vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt i form af ensidige og koordinerede virkninger på markedet for firmapensionsordninger eller ensidige virkninger på markedet for individuelle pensionsordninger. Fusionen vil dermed heller ikke hæmme den effektive konkurrence betydeligt på de bredere afgrænsede markeder, dvs. markedet for kommercielle pensionsordninger eller på markedet for livs- og pensionsforsikringer.

5.3 Effektivitetsgevinster

347. Som det fremgår af afsnit 7.1.5, skal tre kumulative betingelser være opfyldt, før der kan tages hensyn til eventuelle effektivitetsgevinster ved vurderingen af en fusion.¹⁶¹ Effektivitetsgevinsterne skal være i) til gavn for forbrugerne, ii) fusionsspecifikke og iii) påviselige.
348. Parterne har anført, at de forventer, at fusionen vil give anledning til effektivitetsgevinster på [xxx].¹⁶²
349. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ikke vurderet, hvorvidt de af parterne anførte effektivitetsgevinster opfylder de tre kumulative betingelser angivet ovenfor, idet dette ikke har betydning for styrelsens vurdering af fusionen.

¹⁶¹ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 76-88.

¹⁶² Jf. anmeldelsen, punkt 386.

6. Konklusion

350. Det meddeles fusionsparterne, at Danica Pension, Livsforsikringsaktieselskabs erhvervelse af enekontrol med SEB Pensionsforsikring A/S og SEB Administration A/S ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, og at fusionen derfor godkendes, jf. konkurrencelovens § 12 c, stk. 1, jf. stk. 2, 1. pkt.

7. Bilag 1

7.1 Relevante vurderingskriterier og teori til brug for vurdering af fusioner

7.1.1 Vurderingskriteriet

351. De danske regler om fusionskontrol fremgår af konkurrencelovens kapitel 4. Det følger heraf, at alle fusioner, der opfylder omsætningsgrænserne i § 12, stk. 1, eller henvises fra Europa-Kommissionen eller Erhvervsstyrelsen til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, skal anmeldes til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen og godkendes af Konkurrencerådet forinden de må gennemføres, jf. § 12 c, stk. 5.
352. Fusionskontrollen består i en undersøgelse af, om fusionen vil hæmme den effektive konkurrence betydeligt, jf. SIEC-testen¹⁶³ som blev indført med ændringen af konkurrenceloven i 2004 med virkning fra 1. februar 2005. Vurderingskriteriet fremgår af konkurrencelovens § 12 c, stk. 2, der har følgende ordlyd:

"En fusion, der ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal godkendes. En fusion, der hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling, skal forbydes."

353. Det betyder, at vurderingskriteriet, dvs. om fusionen hæmmer eller ikke hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, er ens for sager, hvor fusionen henholdsvis godkendes eller forbydes.
354. Konkurrencerådet har tidligere slået fast, at konkurrencemyndigheden skal fremlægge de fornødne data m.v., der kan begrunde, at myndigheden træffer den pågældende afgørelse. En fusion kan således ikke godkendes blot ud fra en betragtning om, at man ikke har data, der kan begrunde et forbud. En godkendelse forudsætter, at der er fremlagt fornødne faktuelle data m.v., der kan underbygge afgørelsen.¹⁶⁴
355. Retten i Første Instans og EF-Domstolen har ved flere lejligheder udtalt sig om beviskrav i fusionsager. Blandt andet har Generaladvokaten i Bertelsmann/Sony udtalt, at kravene til det bevis, der skal føres i fusionsager, hvor der nedlægges forbud, ikke kan antages at være højere end kravene til det bevis, der skal føres i en sag, hvor fusionen godkendes: *"The requirement for 'convincing' evidence must not be misunderstood as placing the bar higher in relation to prohibition decisions than in relation to clearance decisions. As the Court made clear in Tetra Laval, the requirement for 'convincing' evidence 'by no means added a condition relating to the requisite standard of proof but merely drew attention to the essential function of evidence, which is to establish convincingly the merits of an argument or ... of a decision'."*^{165 166}

¹⁶³ SIEC er en forkortelse for Significant Impediment of Effective Competition.

¹⁶⁴ Jf. Konkurrencerådets afgørelse af 14. maj 2008, Lemvig-Müllers overtagelse af Brdr. A & O Johansen, pkt. 769.

¹⁶⁵ Jf. Opinion of advocate general Kokott af 13. december 2007 i sag C-413/06 P, Bertelsmann/Sony, præmis 216.

356. Retten i Første Instans har endvidere udtalt, at konkurrencemyndigheden ved sin vurdering af fusionens virkninger ikke kan tage udgangspunkt i en generel formodning for, at en fusion ikke hæmmer den effektive konkurrence og derfor skal godkendes: *"Endvidere kan der af forordning nr. 4064/89 ikke udledes nogen formodning for en anmeldt fusions forenelighed eller uforenelighed med fællesmarkedet. Det fremgår ikke, at Kommissionen skal hælde i retning af en godkendelse af en fusion, der henhører under dens kompetenceområde, såfremt der er tvivl, men derimod, at Kommissionen altid skal træffe en utvetydig afgørelse i den ene eller den anden retning."*¹⁶⁷
357. Vurderingen af fusionens effekt foretages ud fra de vurderingskriterier, som fremgår af de danske regler om fusionskontrol, samt Kommissionens meddelelser og fællesskabspraksis, der er vejledende ved styrelsens vurderinger.¹⁶⁸
358. Det følger af Kommissionens retningslinjer for vurderingen af horisontale og ikke-horisontale fusioner, at: "Når Kommissionen vurderer en fusions konkurrencemæssige virkninger, sammenligner den de konkurrenceforhold, som den anmeldte fusion ville medføre, med de forhold, der ville gøre sig gældende, hvis fusionen ikke gennemføres."¹⁶⁹ I overensstemmelse hermed skal Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved vurderingen af, om en fusion hæmmer den effektive konkurrence betydeligt, foretage en undersøgelse, som består i dels en analyse af det kontrafaktiske scenarie, dels en analyse af hvorledes konkurrencen fremtidigt må forventes at ville se ud efter gennemførelsen af fusionen.
359. Retten i Første Instans har udtalt, at vurderingen af en fusions virkninger indebærer, at der skal foretages en "en analyse af den forventede situation på det pågældende marked", der "forudsætter [...] en omhyggelig undersøgelse, bl.a. af omstændigheder, som i den konkrete situation findes relevante med henblik på vurderingen af fusionens virkninger på konkurrencevilkårene på referencemarkedet".¹⁷⁰
360. Udover skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling kan en fusion også føre til ensidige virkninger, uden at der foreligger dominans, eller en situation, hvor fusionsparterne sammen med andre aktører kan hæmme konkurrencen på markedet via koordineret adfærd.

7.1.2 Det kontrafaktiske scenarie

361. I den kontrafaktiske analyse skal det vurderes, hvordan konkurrencesituationen forventes at være på markedet uden fusionens gennemførelse sammenlignet med, hvordan konkurrencesituationen forventes at være med fusionens gennemførelse. Hvis det vurderes, at konkurrencesituationen på markedet med fusionens gennemførelse ikke hæmmes betydeligt sammenlignet med en situation uden fusionens gennemførelse, skal fusionen godkendes.
362. Når en kontrafaktisk analyse foretages, er det i de fleste tilfælde mest relevant at sammenligne med de eksisterende konkurrenceforhold på fusionstidspunktet ved vurderingen af fusionens virkninger. Under visse omstændigheder kan der dog tages hensyn til de forventede fremtidige ændringer på markedet, som i rimelig grad kan forudsiges. Når det skal vurderes,

¹⁶⁶ Til trods for, at EF-Domstolen ophævede Rettens dom, var det ikke bestridt af parterne, at beviskravene er de samme i en sag om godkendelse af en fusion som ved et forbud, jf. EF-Domstolens dom af 10. juli 2008 i sag C-413/06 P, *Bertelsmann AG og Sony Corporation of America mod Independent Music Publishers and Labels Association (Impala)*, præmis 45, 48 og 51.

¹⁶⁷ Jf. Retten i Første Instans' dom af 14. december 2005 i sag T-210/01, *General Electric*, præmis 61.

¹⁶⁸ Jf. FT 2004-05, Tillæg A, s. 1647, v.sp.

¹⁶⁹ Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, pkt. 9 og for ikke-horisontale fusioner, pkt. 20.

¹⁷⁰ Jf. Retten i Første Instans' dom af 3. april 2003 i sag T-342/00, *Petrolescence SA*, præmis 102.

hvad der er en relevant sammenligning, kan der især tages hensyn til den sandsynlige virksomhedstilgang eller -afgang, hvis fusionen ikke gennemføres.¹⁷¹

363. Kommissionen har blandt andet i afgørelsen vedrørende *EDF/Segebel* anført, at:

*"The assessment of the potential horizontal unilateral effects of the proposed transaction requires a comparison with a counterfactual which describes the most likely market outcome(s) in the absence of the proposed transaction."*¹⁷²

364. Som det fremgår ovenfor, skal vurderingen af det kontrafaktiske scenarie fastlægges ud fra den forventede konkurrencesituation, hvis parterne ikke havde indgået aftale om at fusionere. "At fusionere" skal i den sammenhæng forstås som den transaktion, der gennemfører den sammenlægning af aktiviteter, parterne har aftalt. Dette scenarie holdes herefter op mod den forventede konkurrencesituation på markedet med fusionen.
365. Hvis der kan opstilles mere end ét sandsynligt scenarie for, hvordan konkurrencesituationen ville være uden fusionens gennemførelse, skal det mest sandsynlige scenarie lægges til grund.¹⁷³

7.1.3 Den tidsmæssige ramme for vurdering af fusionen

366. Det følger af Kommissionens retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner, at når Kommissionen skal vurdere en fusions konkurrencemæssige virkninger, sammenligner den som udgangspunkt de konkurrenceforhold som den anmeldte fusion ville medføre, med de forhold, der ville gøre sig gældende, hvis fusionen ikke gennemførtes. *"I de fleste tilfælde er det mest relevant at sammenligne med de eksisterende konkurrenceforhold på fusionstidspunktet, når man skal vurdere en fusions virkninger."*¹⁷⁴ [styrelsens fremhævning]
367. Under visse omstændigheder kan Kommissionen eller myndigheden dog tage hensyn til forventede fremtidige ændringer på markedet, som i rimelig grad kan forudsiges. Dette følger af Kommissionens retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner, hvor det fremgår: *"Under visse omstændigheder kan Kommissionen dog tage hensyn til de forventede fremtidige ændringer på markedet, som i rimelig grad kan forudsiges."*¹⁷⁵ [styrelsens fremhævning]
368. Retten har fastslået, at Kommissionens bedømmelse af en fusions forenelighed med fællesmarkedet udelukkende skal foretages "på grundlag af de faktiske og retlige omstændigheder, der foreligger på tidspunktet for anmeldelsen af fusionen, og ikke på grundlag af hypotetiske forhold, hvis økonomiske rækkevidde ikke kan vurderes på det tidspunkt, hvor beslutningen træffes".¹⁷⁶ [styrelsens fremhævning]

¹⁷¹ Kommissionens retningslinjer af 5. februar 2004 for vurderingen af horisontale fusioner efter Rådets forordning om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (2004/C 31/03), punkt 9 ("Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner").

¹⁷² Jf. Kommissionens afgørelse af 12. november 2009 i sag COMP/M.5549, *EDF/Segebel*, punkt 66.

¹⁷³ Jf. Kommissionens afgørelse af 30. marts 2012 i Sag COMP/M.6447, *IAG/bmi*, punkt 133, hvor Kommissionen vurderede, at det relevante kontrafaktiske scenarie – som fusionen skulle sammenlignes med – bestod af den situation, der mest sandsynligt ville opstå uden fusionen, og det var aktuelt den overtagne virksomheds exit fra markedet.

¹⁷⁴ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, pkt. 9, samt Kommissionens retningslinjer for ikke-horisontale fusioner, pkt. 20.

¹⁷⁵ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, pkt. 9 samt Kommissionens retningslinjer for ikke-horisontale fusioner, pkt. 20.

¹⁷⁶ Jf. Retten i Første Instans' kendelse i sag T-2/93, *Air France*, pr. 70. Sagen omhandler dog jurisdiktionsspørgsmål, men formuleres i generelle vendinger og som Retten senere hen henviser til.

369. I Kommissionens sag *Procter & Gamble*, undersøgte Kommissionen, om udviklingsperspektiverne for det geografiske marked for hygiejnebind indebar, at markedet skulle afgrænses til Vesteuropa (frem for et nationalt marked). I sin begrundelse for, at et fællesmarked heller ikke var noget, der vil blive en realitet inden for en overskuelig fremtid (i sagen tre år), lagde Kommissionen bl.a. vægt på, at der var tale om et følsomt marked præget af stor mærke-loyalitet, og at udbyderne derfor ikke straks kunne gå over til at sælge europæiske mærker uden at tabe markedsandele.¹⁷⁷

370. Kommissionen konkluderer derefter:

*"The timescale for a possible Europeanization of the market exceeds the relevant perspective to be established by the Commission under the Merger Regulation and the assumption that markets will indeed become European at the end of this period must be regarded in the light of the evidence as by no means certain. The fact that, in the longer term, the sanitary towel market may, in fact, become European cannot therefore be taken into account at present."*¹⁷⁸ [styrelsens fremhævning]

371. Udgangspunktet er, at Kommissionen – og derved også Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen – vurderer virkningerne ud fra de eksisterende konkurrenceforhold på fusionstidspunktet. Konkurrencemyndigheden har alene pligt til at tage hensyn til forventede fremtidige ændringer, såfremt ændringerne i rimelig grad kan forudsiges. Det gælder eksempelvis også fremtidige ændringer, som vil kunne føre til en anden – fx en bredere – afgrænsning af det relevante marked. Under alle omstændigheder gælder der umiddelbart et vidt skøn for konkurrencemyndigheden i forhold til at lægge sig fast på den tidsmæssige ramme, som en fusion skal vurderes i lyset af.

372. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kan altså alene tage hensyn til fremtidige ændringer, hvis disse med rimelig grad kan forudsiges. Det følger således af *Air France*-dommen, som citeret i pkt. 368 ovenfor, at Kommissionens bedømmelse af fusioner skal foretages på grundlag af faktiske og retlige omstændigheder, og ikke på grundlag af hypotetiske forhold, hvis rækkevidde ikke kan vurderes på det tidspunkt, hvor beslutningen træffes. Det vil sige, at der ikke må være tale om usikre eller hypotetiske forhold, herunder en tendens til, at udviklingen går i en vis retning. Endvidere skal der være en vis sikkerhed for, hvorledes udviklingen vil ske, samt at der er tale om faktiske og retlige omstændigheder, hvor den økonomiske rækkevidde kan vurderes.

7.1.4 Horisontale forbindelser

373. Der er hovedsageligt to måder, hvorpå fusioner mellem konkurrenter – det vil sige fusioner med horisontale overlap – kan hæmme den effektive konkurrence betydeligt, navnlig som følge af skabelsen eller styrkelsen af en dominerende stilling:¹⁷⁹

- (i) fusionen kan fjerne et betydeligt konkurrencemæssigt pres på en eller flere virksomheder, som dermed får større markedsmagt uden at anvende en koordineret adfærd (ensidige virkninger)

¹⁷⁷ Jf. Kommissionens beslutning af 21. juni 1994 i sag IV/M.430, *Procter & Gamble*, pkt. 104.

¹⁷⁸ Jf. Kommissionens beslutning af 21. juni 1994 i sag IV/M.430, *Procter & Gamble*, pkt. 104.

¹⁷⁹ Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 22.

- (ii) fusionen kan ændre konkurrencens art, så det bliver betydeligt mere sandsynligt, at virksomheder, der ikke koordinerede deres adfærd tidligere, nu vil foretage en sådan koordinering og forhøje priserne eller på anden måde skade den effektive konkurrence. En fusion kan også lette, stabilisere eller effektivisere koordineringen mellem virksomheder, der allerede koordinerede deres adfærd inden fusionen (koordinerede virkninger).
374. Ved vurderingen af fusionens ensidige og koordinerede virkninger tages der blandt andet udgangspunkt i markedsandele, niveauet for Herfindahl-Hirschman-Indekset (HHI) efter fusionen og ændringen ("delta") af HHI på alle relevante markeder som følge af fusionen. Ændringen i HHI er særlig velegnet til vurderingen af en fusions virkninger, hvis produkterne på markedet er forholdsvis homogene. På markeder, hvor produkterne i mindre grad er homogene, kan fx diversion ratios mellem de fusionerende virksomheder give et bedre billede af det konkurrencepres, der forsvinder som følge af fusionen.

7.1.4.1 Markedsandele og HHI

375. Som nævnt er en strukturel indikator for konkurrencepreset parternes markedsandele samt koncentrationsgraden beregnet ved HHI. De relative markedsandele og koncentrationsgraden på de relevante markeder kan give en indledende indikation af det konkurrencepres, som virksomhederne udøver på hinanden.
376. Markedsandelene bruges bl.a. til at vurdere, om den fusionerede virksomhed opnår en dominerende stilling på et eller flere markeder. Kommissionen har i sine retningslinjer for vurdering af horisontale fusioner anført, at¹⁸⁰:
- i) Markedsandele på 50 pct. eller mere kan i sig selv være et tegn på en dominerende markedsstilling. Mindre konkurrenter kan dog udøve en tilstrækkelig begrænsende indflydelse, hvis de fx har mulighed for og incitament til at øge deres leverancer
 - ii) Markedsandele på mellem 25 og 40 pct. kan også give anledning til konkurrenceproblemer på grund af andre faktorer, fx antallet af konkurrenter og deres styrke, kapacitetsbegrænsninger eller det forhold, at fusionsparterne eller deres produkter er nære substitutionsprodukter og
 - iii) Markedsandele, der er mindre end 25 pct., kan især være et indicium på, at fusionen ikke kan antages at hæmme den effektive konkurrence
377. Koncentrationsgraden kan også give nyttige oplysninger om konkurrencesituationen. Medmindre der foreligger særlige omstændigheder, er det ifølge Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner usandsynligt, at der kan påvises horisontale konkurrencemæssige problemer på et marked, hvor HHI efter fusionen er:
- i) Under 1.000,
 - ii) Mellem 1.000 og 2.000 med et delta under 250, eller

¹⁸⁰ Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 17-18.

iii) Over 2.000 med et delta under 150.¹⁸¹

378. Det skal dog fremhæves, at ovennævnte HHI-niveauer og delta-værdier alene kan anvendes som et indledende tegn på, at der ikke er konkurrencemæssige problemer. Der er derfor ikke tale om, at der bliver skabt en formodning for, at der foreligger sådanne problemer, hvis de relevante niveauer og værdier overskrides.¹⁸²
379. Markedsandele og HHI efter fusionen skal sammenholdes med situationen i det kontrafaktiske scenarie. Som nævnt i afsnit 7.1.2 er det efter styrelsens vurdering mest relevant at sammenholde markedsandele og HHI efter fusionen med status quo.

7.1.4.2 **Ensidige virkninger**

380. Når der er tale om ensidige virkninger, agerer den fusionerede enhed uafhængigt af andre aktører på markedet. Det vil fx være muligt for den fusionerede enhed på profitabel vis at hæve priserne, reducere udbuddet, kvaliteten eller produktudviklingen, uden at denne handling forudsætter, at konkurrenterne samarbejder. Generelt vil en fusion, der medfører ensidige virkninger, hindre den effektive konkurrence betydeligt gennem en enkelt virksomheds etablering eller styrkelse af en dominerende stilling.¹⁸³
381. På oligopolistiske markeder kan fusioner, der medfører en eliminering af et vigtigt konkurrencepres, som bestod mellem fusionsparterne tidligere, samt svækkelse af det konkurrencepres, der hvilede på de resterende konkurrenter, også hæmme konkurrencen betydeligt. Det gælder selvom koordineringen mellem oligopolvirksomhederne ikke er særlig sandsynlig.¹⁸⁴
382. Hvorvidt det er sandsynligt, at en fusion vil give anledning til ensidige virkninger, afhænger af en række forskellige faktorer, som kan variere afhængigt af de forskellige markedsforhold, som fusionen vedrører. Ligeledes vil det afhænge af de konkrete omstændigheder, hvilke analyser der i den forbindelse skal foretages.
383. Følgende faktorer indgår blandt andet i vurderingen af, om horisontale fusioner sandsynligvis vil give anledning til ensidige virkninger. Hvis én eller flere af faktorerne er til stede, vil det kunne indikere en risiko for ensidige virkninger som følge af fusionen:
- Fusionsparterne har store markedsandele; jo større markedsandele og jo mere disse øges ved fusionen, desto mere sandsynligt, at markedsmagten øges.¹⁸⁵
 - Fusionsparterne er nære – men ikke nødvendigvis nærmeste – konkurrenter; jo større substitutionsgrad mellem fusionsdeltagernes produkter, desto større sandsynlighed for, at prisen øges.¹⁸⁶
 - Kundernes muligheder for at skifte leverandør er begrænsede, især hvis et skifte er forbundet med store omkostninger, eller der kun er få alternative leverandører.¹⁸⁷

¹⁸¹ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 19-20.

¹⁸² Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 21.

¹⁸³ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 25, 1. punktum.

¹⁸⁴ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 25, 2. punktum og fusionsforordningens betragtning 25.

¹⁸⁵ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 27.

¹⁸⁶ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 28-30. Se også Kommissionens beslutning af 24. januar 2006 i sag COMP/M.3942, *Adidas/Reebok*, punkt 37.

¹⁸⁷ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 31.

- Konkurrenterne vil sandsynligvis ikke forøge udbuddet, hvis priserne stiger, eksempelvis fordi konkurrenterne møder adgangsbarrierer, herunder kapacitetsbegrænsninger.¹⁸⁸
 - Fusionsparterne er i stand til at forhindre konkurrenterne i at ekspandere, eksempelvis fordi den fusionerede enhed kontrollerer et vigtigt input, distributionskanaler, er indehaver af intellektuelle ejendomsrettigheder eller har finansiell styrke.¹⁸⁹
 - Fusionen eliminerer en betydelig konkurrencemæssig faktor, eksempelvis har nogle virksomheder større indflydelse på konkurrenceprocessen end deres markedsandele eller lignende måtte tyde på. En fusion, der involverer en sådan virksomhed, kan ændre dynamiske konkurrenceforhold på en betydelig måde, især når markedet i forvejen er koncentreret.¹⁹⁰
384. Ovenstående faktorer behøver ikke alle være til stede, for at ensidige virkninger er sandsynlige, og det skal ikke betragtes som en udtømmende liste.¹⁹¹
385. Ved vurderingen af, om en fusion giver anledning til ensidige virkninger, skal der sammenlignes med det kontrafaktiske scenarie, det vil sige de forhold, der vil gøre sig gældende, hvis fusionen ikke gennemføres.

7.1.4.3 **Koordinerede virkninger**

386. Ved koordinerede virkninger er der – i modsætning til ensidige virkninger – tale om, at profitabiliteten ved den fusionerede enheds handlinger afhænger af en stiltiende koordinering med andre virksomheder på markedet. Fx vil profitabiliteten af en prisstigning fra den fusionerede enheds side kunne afhænge af, hvorvidt andre store aktører vælger at følge en sådan prisstigning. Den fusionerede enhed vil derfor skulle tage øvrige aktørers forventede adfærd med i de strategiske overvejelser. For at der kan være tale om koordinerede virkninger, skal fusionen gøre det mere sandsynligt, at virksomheder, der ikke koordinerede deres adfærd før fusionen, nu vil foretage en sådan koordinering, uden at de indgår en egentlig aftale herom, eller at en allerede eksisterende koordinering, som følger af fusionen, bliver mere stabil, mere effektiv eller lettere at gennemføre.
387. Et led i vurderingen af, om en given fusion skal godkendes, er derfor at afgøre, i) om der er risiko for, at markedets aktører fremover stiltiende vil koordinere deres adfærd, og ii) om risikoen for koordinering øges ved fusionen. Koordineringen kan ske på flere måder, fx ved fastlæggelse af salgspriser eller -mængder eller ved opdeling af markeder.
388. Af Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner fremgår om koordinerede virkninger, at:

”b) fusionen kan ændre konkurrencens art, så det bliver betydeligt mere sandsynligt, at virksomheder, der ikke koordinerede deres adfærd tidligere, nu vil foretage en sådan koordinering og forhøje priserne eller på anden måde skade den effektive konkurrence. En fusion kan også lette, stabilisere eller effektivisere koordineringen

¹⁸⁸ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 32-34.

¹⁸⁹ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 36. Se også Kommissionens beslutning af 25. august 2005 i sag COMP/M. 3686, *Johnson&Johnson/Guidant*, punkt 350.

¹⁹⁰ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 37.

¹⁹¹ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 26.

mellem virksomheder, der allerede koordinerede deres adfærd inden fusionen (koordinerede virkninger).¹⁹²

389. Hvis en fusion fører til, at der er risiko for, at den fusionerede virksomhed samt øvrige virksomheder på markedet vil udøve en stiltiende, koordineret adfærd, vil der være tale om koordinerede virkninger. Det kan fx udmønte sig i, at de koordinerende virksomheder hæver priserne – uden eksplicit at aftale dette.
390. I *Airtours* opstillede Retten tre kumulative betingelser for, hvornår der er tale om koordinerede virkninger¹⁹³. Kommissionen har i sine retningslinjer for horisontale fusioner præciseret de tre *Airtours*-betingelser, således at retningslinjerne opstiller fire kriterier, der dækker alle tre betingelser fra *Airtours*. Disse fire kriterier skal således alle være opfyldt, for at der er tale om koordinerede virkninger¹⁹⁴. De fire kriterier fra Kommissionens horisontale retningslinjer er:
- (i) Det skal være muligt for parterne at etablere koordineringsbetingelser,
 - (ii) Afvigelser fra koordineringen skal kunne kontrolleres af de øvrige parter,
 - (iii) De øvrige parter skal kunne opstille (troværdige) disciplinære foranstaltninger ved afvigelser og
 - (iv) Parter, der står uden for koordineringen, må ikke kunne bringe de forventede resultater af koordineringen i fare.
391. Hvis – og kun hvis – de fire betingelser alle er opfyldt og fusionen bidrager til opfyldelsen, kan det konkluderes, at fusionen øger risikoen for koordinerende virkninger. Nedenfor foretages en nærmere gennemgang af betingelserne, som er beskrevet i Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner.¹⁹⁵
- (i) *Etablering af koordineringsbetingelser*
392. Det er ikke tilstrækkeligt, at virksomheder, der ønsker at koordinere, har stor gennemsigtighed med hensyn til hinandens forhold. Betingelsen kan kun være opfyldt, hvis de underliggende strukturer på markedet er indrettet sådan, at der findes en fælles reference, som virksomhederne kan gøre til genstand for koordineringen. Det kan fx være priser eller kundedeling på baggrund af geografiske områder. Jo enklere og mere stabile de økonomiske forhold er, desto lettere er det generelt for virksomhederne at etablere koordineringsbetingelser.¹⁹⁶ Derfor er opfyldelsen af denne betingelse nødvendig for, at koordinering overhovedet kan opstå.
- (ii) *Kontrol af afvigelser*
393. Betingelsen kan kun være opfyldt, hvis gennemsigtigheden omkring referencepunktet for koordineringen, fx priser, er tilstrækkelig stor til, at eventuelle afvigelser fra koordineringen

¹⁹² Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 22.

¹⁹³ Retten i Første Instans' dom af 6. juni 2002 i sag T-342/99, *Airtours mod Kommissionen*, præmis 62. Betingelserne er stort set blevet bekræftet af EF-Domstolen i dom af 10. juli 2008 i sag C-413/06 P, *Impala II*.

¹⁹⁴ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 41.

¹⁹⁵ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 44-57.

¹⁹⁶ Jf. fx Kommissionens beslutning af 31. januar 2001 i sag COMP/M.2097, *SCA/Metsä Tissue*, punkt 148.

hurtigt vil blive opdaget.¹⁹⁷ Muligheden for hurtigt at opdage eventuelle afvigelser er essentiel for stabiliteten af koordinering. Dette skyldes, at virksomheder, der indgår i koordinering, konstant vil være fristede af at afvige fra koordineringen, fx ved at sænke priserne. Det er således nødvendigt at redegøre for, hvordan de koordinerende virksomheder kan overvåge hinanden.

(iii) *Disciplinære foranstaltninger*

394. Det skal være muligt at straffe en virksomhed, der afviger fra koordineringsbetingelserne. Denne betingelse er sammen med betingelsen om kontrol af afvigelser nødvendig for at sikre, at de koordinerende virksomheder ikke fristes til at afvige fra koordineringen. For det første skal sanktionen ved afvigelse fremstå klart for de koordinerende virksomheder, for det andet skal sanktionen være troværdig, og for det tredje skal sanktionen kunne igangsættes tilpas hurtigt¹⁹⁸. En sanktion kan eksempelvis være at lægge et fuldt konkurrencemæssigt pres på en koordinerende virksomhed, som afviger fra koordineringsbetingelserne, herunder fx ved at målrette bestemte kundegrupper.

(iv) *Reaktioner fra udenforstående virksomheder*

395. Denne betingelse er nødvendig for at sikre, at koordineringen, der fx kan resultere i et højt prisniveau, ikke får nye virksomheder til at træde ind på markedet. Betingelsen kan kun være opfyldt, hvis der kan redegøres for, at fx udenlandske virksomheder ikke vil have mulighed for at etablere sig på markedet, selvom fx prisniveauet umiddelbart ville gøre en sådan etablering attraktiv. Således er opfyldelsen af betingelsen om reaktioner fra udenforstående virksomheder nødvendig for, at koordineringen ikke bryder sammen på grund af pres udefra.

7.1.4.3.1 **Relevante markedskarakteristika**

396. Ved afgørelsen af, hvorvidt de fire kumulative betingelser er opfyldt, og dermed hvorvidt risikoen for koordinering øges ved fusionen, lægges vægt på en række markedskarakteristika. Det er imidlertid usandsynligt, at alle markedskarakteristika peger i samme retning, det vil sige enten peger i retning af eller væk fra en risiko for koordinering. Det vil derimod normalt være nødvendigt at foretage en afvejning af de karakteristika, der taler for, og de karakteristika, der taler imod en risiko for koordinering¹⁹⁹. I Boks 7.1 nedenfor gennemgås en række markedskarakteristika, som skal inddrages i en sådan vurdering.

Boks 7.1
Markeds-
karakteristika

1) *Koncentrationsniveau*

Jo færre virksomheder, der findes på et marked, desto lettere vil det alt andet lige være at koordinere. Dette skyldes, at der bliver færre virksomheder at holde øje med for så vidt angår koordinationsniveauet, fx prisniveauet, og eventuelle afvigelser fra koordineringen. Desuden falder sandsynligheden for, at der findes en eller flere virksomheder, som ikke ønsker at koordinere.

2) *Adgangsbarrierer*

Jo højere adgangsbarrierer, der findes på et givent marked, desto sværere bliver det for potentielle konkurrenter at træde ind på markedet og bryde koordineringen. Derfor betyder høje adgangsbarrierer, at koordineringen bliver mere stabil, idet kun virksomheder, som

¹⁹⁷ Jf. fx Kommissionens beslutning af 20. december 2002 i sag COMP/M.2389, *Shell/DEA*, punkt 112-115.

¹⁹⁸ Jf. fx Kommissionens beslutning af 16. april 2008 i sag COMP/M.4980, *ABF/GBI Business* punkt 244-246.

¹⁹⁹ Jf. Domstolens afgørelse af 10. juli 2008 i dommen *Bertelmann and Sony v. Impala*, Case C-413/06 P, punkt 125-126.

allerede findes på markedet, kan true koordineringen.

3) Gennemsigtighed

Jo større gennemsigtighed, der findes på et marked, desto lettere bliver det for virksomheder, som indgår i koordinering, at (1) observere og tilpasse sig det aktuelle koordinationsniveau, fx prisniveau, og at (2) identificere virksomheder, som afviger fra koordinationsniveauet.

Gennemsigtighed kan have mange forskellige dimensioner og er en af de helt grundlæggende forudsætninger for koordinering. Det vigtige er, at der er gennemsigtighed om præcis det eller de forhold, som koordineringen sigter efter. Hvis koordineringen drejer sig om priser, skal de koordinerende virksomheder have kendskab til hinandens priser. Det kan fx ske ved (1) faste, offentligt tilgængelige prislister, (2) hyppige udbud, der kan afprøve prisniveauet, (3) kunder, som indhenter tilbud fra flere leverandører og bruger dem til at forhandle om priserne, (4) prisindeks, fx på udenlandske råvarebørser, som danner grundlag for prisen på forarbejdede varer, (5) prisportaler på Internettet udviklet af kunde- /forbrugerorganisationer eller (6) branchestatistik om priser eller omsætning. Gennemsigtigheden på et marked påvirkes af en lang række forskellige faktorer. I de følgende tre punkter gives nogle eksempler:

3a) Udvikling i efterspørgslen

Jo mere stabilt efterspørgslen udvikler sig, desto lettere bliver det at identificere afvigelser fra koordineringen. Dette skyldes, at afvigelser ikke vil blive forvekslet med fald i efterspørgslen. Eksempelvis vil en virksomhed, der indgår i koordinering og pludselig mister en væsentlig del af sin omsætning, straks tro, at en konkurrent må have afvejet fra koordineringen, hvis efterspørgslen normalt udvikler sig stabilt. Således bidrager en stabil udvikling i efterspørgslen til gennemsigtigheden. Omvendt vil store udsving i efterspørgslen gøre det vanskeligt for en virksomhed at vurdere, om den fx har mistet markedsandele til en konkurrent, der har afvejet fra koordineringen, eller om den generelle efterspørgsel er faldet.

3b) Størrelse og hyppighed af transaktioner

Jo mindre og jo hyppigere transaktionerne på et marked er, desto bedre vil koordinerende virksomheder kunne observere koordinationsniveauet, fx prisniveauet, og tilpasse sig hertil, og desto hurtigere vil koordinerende virksomheder opdage eventuelle afvigelser fra koordineringen. Således bidrager små og hyppige transaktioner til at øge gennemsigtigheden. Hertil kommer, at det gør det mindre attraktivt at afvige fra koordineringen, idet der ikke vil være en stor gevinst forbundet med at afvige, fx fordi virksomheden ved at afvige opnår en stor og langvarig kontrakt. På denne måde gør små og hyppige transaktioner koordineringen mere stabil.

3c) Produkthomogenitet

Jo større produkthomogenitet, desto lettere kan koordinerende virksomheder sammenligne deres produkter og rette sig ind efter et fælles niveau for koordineringen. Eksempelvis kan det være vanskeligt for to producenter af henholdsvis low- og high-end produkter, på samme marked, at koordinere priserne. Det skyldes, at det vil være vanskeligt at finde én pris at koordinere om. Således vil en høj grad af produkthomogenitet øge gennemsigtigheden og dermed mulighederne for koordinering.

4) Symmetri af markedsandele

Jo mere symmetriske markedsandelene blandt de koordinerende virksomheder er, desto mere ensartede incitament er de til at fortsætte koordineringen. Virksomheder med små markedsandele har, alt andet lige, et større incitament til at afvige fra koordineringen end virksomheder med store markedsandele. Det skyldes, (1) at virksomheder med små markedsandele får en mindre del af gevinsten ved at koordinere end virksomheder med store markedsandele, og (2) at virksomheder med små markedsandele potentielt kan kapre flere nye kunder og dermed større gevinster ved at afvige fra koordineringen, end virksomheder

med store markedsandele. Alt i alt indebærer symmetri af markedsandele, at gevinster og tab ved henholdsvis koordinering og afvigelse vil være nogenlunde lige store for de koordinerende virksomheder. Dermed virker symmetri af markedsandele, og særligt fravær af virksomheder med små markedsandele, befordrende for koordinering.

5) Symmetri af omkostninger

Jo mere symmetriske omkostninger, desto lettere vil koordinerende virksomheder have ved at finde et fælles niveau for koordineringen, fx et prisniveau. Et sådant niveau for koordineringen kunne opstå ved brug af en fast fælles mark-up i forbindelse med prissætningen. Hertil kommer, at symmetriske omkostninger, ligesom det var tilfældet med symmetriske markedsandele, har den effekt, at gevinster og tab ved henholdsvis koordinering og afvigelse vil være nogenlunde lige store for de koordinerende virksomheder. Alt i alt virker symmetriske omkostninger befordrende for koordinering.

6) Faste kundeforhold

Jo flere faste kundeforhold, desto lettere vil koordinerende virksomheder have ved at koordinere i form af markedsdeling. Hvis der findes kunder, som typisk foretager deres indkøb hos en bestemt virksomhed, vil det være lettere at identificere de enkelte kunders leverandører. Koordinering i form af markedsdeling vil dermed eksempelvis kunne ske ved, at eksisterende kunder forbliver hos deres faste leverandør.

7) Stærke kunder

Jo færre stærke kunder, desto mindre pres på de koordinerende virksomheder for at bryde koordineringen. Stærke kunder kan have forhandlingsmagt over for de koordinerende virksomheder, og stærke kunder vil kunne lægge pres på en koordinerende virksomhed for at bryde niveauet for koordineringen, fx ved at sænke priserne. Dermed vil fravær af stærke kunder virke befordrende for koordineringen.

8) Konkurrenter med "maverick" egenskaber

Såfremt virksomheder med "maverick egenskaber", det vil sige virksomheder med en særligt aggressiv konkurrenceadfærd, opererer på markedet, kan det være vanskeligt for de koordinerende virksomheder at opretholde den koordinerende adfærd.

9) Gengældelsesmuligheder

Jo bedre muligheder for gengældelse mod virksomheder, der afviger fra koordineringen, desto mindre risiko for afvigelser i det hele taget, og desto bedre mulighed for at opretholde koordineringen. Troværdige gengældelsesmuligheder er kendetegnet ved, at de skader afvigende virksomheder i et sådant omfang, at det på lang sigt er mere økonomisk rationelt at deltage i koordineringen, end at afvige²⁰⁰. Gengældelse kan fx bestå i en lokal prisrig i et geografisk afgrænset område, hvor den afvigende virksomhed hører hjemme, eller en prisrig rettet specifikt mod den afvigende virksomheds kunder.

10) Strukturelle forbindelser

Jo flere strukturelle forbindelser mellem de koordinerende virksomheder, desto mindre incitament til at afvige fra koordineringen og desto bedre mulighed for at opretholde koordineringen. Strukturelle forbindelser mellem virksomheder indebærer, at gevinster og tab i nogen grad udlignes virksomhederne imellem. Derfor vil en virksomhed, der overvejer at afvige fra koordineringen og dermed påføre sine konkurrenter et tab, skulle medregne en del af dette tab som sit eget, ligesom en del af gevinsten ved afvigelsen skal tilskrives

²⁰⁰ Jf. Rettens afgørelse i Impala v. Commission, Case T-464/04, dom af 13. juli 2006, præmis 466.

konkurrenterne. Alt i alt bliver tilbøjeligheden til at afvige fra koordineringen mindre.

11) Vertikal integration

Jo mere vertikal integration mellem de koordinerende virksomheder og henholdsvis deres kunder og leverandører, desto bedre kendskab til de øvrige koordinerende virksomheders omkostnings- og afsætningsforhold og desto større gennemsigtighed. Således kan vertikal integration gøre det lettere at enes om et punkt for koordineringen og desuden gøre det lettere hurtigt at identificere virksomheder, der afviger fra koordineringen. Således er vertikal integration med til at stabilisere koordinering.

12) Innovation

Jo større innovationschok, desto større incitament til at afvige fra koordineringen. Dette skyldes, at en virksomhed, der på grund af innovation bliver væsentligt mere effektiv eller kan tilbyde et væsentligt bedre produkt, vil kunne vinde betydelige markedsandele ved at afvige fra koordineringen. Således vil store og pludselige innovationschok kunne føre til afvigelser og dermed destabilisere koordineringen. Derimod vil gradvis eller kontinuerlig innovation, det vil sige uden større chok i en enkelt virksomhed, ikke virke underminerende for koordineringen.

13) Kontakt på flere markeder

Hvis de koordinerende virksomheder har aktiviteter på flere markeder, vil der (også) være mulighed for at gennemføre disciplinære foranstaltninger på et eller flere af disse. Det øger mulighederne for at straffe en virksomhed, der afviger fra koordineringen, og dermed vil de disciplinære foranstaltninger være mere troværdige.

14) Kapacitetsbegrænsninger

Jo højere grad af kapacitetsudnyttelse, desto ringere mulighed har de koordinerende virksomheder for at afvige fra koordineringen. Dermed vil fuld kapacitetsudnyttelse blandt alle koordinerende virksomheder betyde, at koordineringen bliver mere stabil, mens ledig kapacitet gør den enkelte virksomhed, som indgår i koordinering, mere tilbøjelig til at afvige. Incitamentet til at afvige fra en koordinering styrkes også, hvis virksomhederne har en asymmetrisk fordeling af overskudskapacitet.

På den anden side vil ledig kapacitet også gøre virksomhederne, som indgår i koordineringen, bedre i stand til at gengælde eventuelle afvigelser. Såfremt fordelingen af overskudskapacitet er asymmetrisk, svækkes dette argument dog, da virksomhederne i så fald ikke råder over de samme gengældelsesmekanismer.

7.1.5 Effektivitetsgevinster

397. Der er tre kumulative betingelser, der skal være opfyldt, før der kan tages hensyn til eventuelle effektivitetsgevinster ved vurderingen af en fusion.²⁰¹ Disse betingelser er:

- i) Gevinsterne skal være til gavn for forbrugerne. Dvs. gevinsterne skal være betydelige, skal kunne realiseres rettidigt og skal principielt gavne forbrugerne

²⁰¹ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 76-88.

på de(t) marked(er), hvor det ellers er sandsynligt, at der ville opstå konkurrencemæssige problemer.²⁰²

- ii) Gevinsterne skal være fusionsspecifikke. Dvs. gevinsterne skal direkte skyldes den anmeldte fusion og må ikke kunne realiseres i tilsvarende omfang gennem mindre skadelige alternativer.²⁰³
- iii) Gevinsterne skal være påviselige. Dvs. der skal være en rimelig sikkerhed for, at effektivitetsgevinsterne realiseres, og de skal være tilstrækkelige til at opveje en fusions potentielle skadelige virkninger for forbrugerne.²⁰⁴

398. Det er fusionsparternes opgave at fremvise dokumentation for, at en fusion medfører effektivitetsgevinster, samt at påvise og sandsynliggøre, at gevinsterne opfylder de tre kumulative betingelser.

²⁰² Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 79.

²⁰³ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 85.

²⁰⁴ Jf. Kommissionens retningslinjer for horisontale fusioner, punkt 86.